

BOLETÍN ECONÓMICO

06/2010

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema



**El Banco de España difunde todos sus informes
y publicaciones periódicas a través de la red Internet
en la dirección <http://www.bde.es>.**

Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro,
siempre que se cite la fuente.

© Banco de España, Madrid, 2010
ISSN: 0210 - 3737 (edición impresa)
ISSN: 1579 - 8623 (edición electrónica)
Depósito legal: M. 5852 - 1979
Impreso en España por Artes Gráficas Coyve, S. A.

SIGLAS, ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

AAPP	Administraciones Públicas
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros
BCE	Banco Central Europeo
BCN	Bancos centrales nacionales
BE	Banco de España
BOE	Boletín Oficial del Estado
BPI	Banco de Pagos Internacionales
CBE	Circular del Banco de España
CCAA	Comunidades Autónomas
CCLL	Corporaciones Locales
CECA	Confederación Española de Cajas de Ahorros
CEM	Confederación Española de Mutualidades
CFEE	Cuentas Financieras de la Economía Española
CNAE	Clasificación Nacional de Actividades Económicas
CNE	Contabilidad Nacional de España
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
CNTR	Contabilidad Nacional Trimestral de España
DEG	Derechos Especiales de Giro
DGSFP	Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones
DGT	Dirección General de Tráfico
DGTPF	Dirección General del Tesoro y Política Financiera
EC	Entidades de crédito
EFC	Establecimientos financieros de crédito
EONIA	Índice medio del tipo de interés del euro a un día (Euro Overnight Index Average)
EURIBOR	Tipo de interés de oferta de los depósitos interbancarios en euros (Euro Interbank Offered Rate)
Eurostat	Oficina de Estadística de las Comunidades Europeas
EPA	Encuesta de población activa
FAAF	Fondo para la Adquisición de Activos Financieros
FFPP	Fondos de pensiones
FIAMM	Fondos de Inversión en activos del mercado monetario
FIM	Fondos de inversión mobiliaria
FMI	Fondo Monetario Internacional
FMM	Fondos del mercado monetario
FOGASA	Fondo de Garantía Salarial
FROB	Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria
IAPC	Índice armonizado de precios de consumo
ICO	Instituto de Crédito Oficial
IFM	Instituciones financieras monetarias
IGAE	Intervención General de la Administración del Estado
IIC	Instituciones de inversión colectiva

INE	Instituto Nacional de Estadística
INEM	Servicio Público de Empleo Estatal
INVERCO	Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones
IPC	Índice de precios de consumo
IPI	Índice de producción industrial
IPRI	Índice de precios industriales
IPSEBENE	Índice de precios de servicios y de bienes elaborados no energéticos
ISFLSH	Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares
IVA	Impuesto sobre el Valor Añadido
NEDD	Normas especiales de distribución de datos del FMI
OBS	Obra benéfico-social
OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos
OIFM	Otras instituciones financieras monetarias
OM	Orden Ministerial
OOAA	Organismos Autónomos
OOAAPP	Otras Administraciones Públicas
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
OSR	Otros sectores residentes
PDE	Protocolo de Déficit Excesivo
PEC	Pacto de Estabilidad y Crecimiento
PIB	Producto interior bruto
PIB pm	Producto interior bruto a precios de mercado
PNB	Producto nacional bruto
RD	Real Decreto
RM	Resto del mundo
SCLV	Sistema de Compensación y Liquidación de Valores
SEC	Sistema Europeo de Cuentas
SICAV	Sociedad de Inversión de Capital Variable
SIFMI	Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente
SME	Sistema Monetario Europeo
TAE	Tasa anual equivalente
TEDR	Tipo Efectivo Definición Restringida
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria
UE 15	Países componentes de la Unión Europea a 30.4.2004
UE 25	Países componentes de la Unión Europea desde 1.5.2004
UE 27	Países componentes de la Unión Europea desde 1.1.2007
VNA	Variación neta de activos
VNP	Variación neta de pasivos

SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

De acuerdo con la práctica de la UE, los países están ordenados según el orden alfabético de los idiomas nacionales.

BE	Bélgica	EUR (euro)
BG	Bulgaria	BGN (lev búlgaro)
CZ	República Checa	CZK (corona checa)
DK	Dinamarca	DKK (corona danesa)
DE	Alemania	EUR (euro)
EE	Estonia	EEK (corona estonia)
IE	Irlanda	EUR (euro)
GR	Grecia	EUR (euro)
ES	España	EUR (euro)
FR	Francia	EUR (euro)
IT	Italia	EUR (euro)
CY	Chipre	EUR (euro)
LV	Letonia	LVL (lats letón)
LT	Lituania	LTL (litas lituano)
LU	Luxemburgo	EUR (euro)
HU	Hungría	HUF (forint húngaro)
MT	Malta	EUR (euro)
NL	Países Bajos	EUR (euro)
AT	Austria	EUR (euro)
PL	Polonia	PLN (zloty polaco)
PT	Portugal	EUR (euro)
RO	Rumania	RON (nuevo leu rumano)
SI	Eslovenia	EUR (euro)
SK	Eslovaquia	EUR (euro)
FI	Finlandia	EUR (euro)
SE	Suecia	SEK (corona sueca)
UK	Reino Unido	GBP (libra esterlina)
JP	Japón	JPY (yen japonés)
US	Estados Unidos	USD (dólar estadounidense)

ABREVIATURAS Y SIGNOS

M1	Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
M2	M1 + Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses + Depósitos a plazo hasta dos años.
M3	M2 + Cesiones temporales + Participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario + Valores distintos de acciones emitidos hasta dos años.
m€/me	Millones de euros.
mm	Miles de millones.
A	Avance.
P	Puesta detrás de una fecha [ene (P)], indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente esta es provisional.
SO	Serie original.
SD	Serie desestacionalizada.
T _j ⁱ	Tasa de la media móvil de i términos, con j de desfase, convertida a tasa anual.
m _j	Tasa de crecimiento básico de período j.
M	Referido a datos anuales (1970 M) o trimestrales, indica que estos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que estos son medias de los datos diarios de dichos períodos.
R	Referido a un año o mes (99 R), indica que existe una discontinuidad entre los datos de ese período y el siguiente.
...	Dato no disponible.
—	Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.
0,0	Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.

ÍNDICE

Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso	11
Evolución reciente de la economía española	21
Resultados de las empresas no financieras. Primer trimestre de 2010	39
La evolución cíclica de la inversión residencial: algunos hechos estilizados	55
Evolución reciente de la financiación a sociedades no financieras en España	65
Los efectos de la estabilidad laboral sobre el ahorro y la riqueza de los hogares españoles	79
El mercado hipotecario residencial en Estados Unidos. Evolución, estructura e interrelación con la crisis	87
Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2009	105
Indicadores económicos	1*
Artículos y publicaciones del Banco de España	67*

COMPARECENCIA DEL GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA, MIGUEL FERNÁNDEZ
ORDÓÑEZ, ANTE LA COMISIÓN DE ECONOMÍA Y HACIENDA DEL CONGRESO

**Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez,
ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso**

La presentación del *Informe Anual* de 2009 del Banco de España que motiva esta comparecencia tiene lugar en un momento excepcional tanto para la economía española como para la Unión Económica y Monetaria. La crisis económica y financiera de los años 2008 y 2009, que la mayor parte de los países europeos había ido dejando atrás en los últimos meses, ha dado paso a una crisis de la zona del euro, desencadenada por un episodio específico, como fue la crisis fiscal griega, pero que está teniendo implicaciones sistémicas muy severas. En particular, la economía española, junto con las de otros países, se ha visto seriamente afectada por esas tensiones y todavía es pronto para saber si las medidas adoptadas en el ámbito europeo para afianzar la UEM y las que están discutiéndose en estos momentos van a ser capaces de despejar totalmente las dudas que han aparecido en los últimos meses sobre la solidez de ese marco institucional. La responsabilidad de las autoridades nacionales en esta tarea es también crucial.

En los últimos años, el diagnóstico que el Banco de España hacía de la economía española apuntaba a la existencia de importantes desequilibrios, que se habían ido generando y acumulando en la larga fase expansiva que vivimos desde mediados de los años noventa hasta 2007. Esos problemas entorpecían el mantenimiento de un ritmo sostenido de crecimiento a medio y largo plazo, y hacían que nuestra economía fuera particularmente sensible a los acontecimientos negativos que pudieran ocurrir, por lo que su corrección mediante una acción decidida de la política económica, sobre todo en el ámbito de las reformas estructurales, resultaba ineludible. Entre esos desequilibrios destacaban una concentración excesiva de recursos en el sector inmobiliario y el elevado endeudamiento del sector privado, a los que se añadía la persistencia de graves deficiencias estructurales en el funcionamiento del mercado de trabajo. En estas condiciones, la recesión de 2008 y 2009 afectó a España con gran virulencia, lo que dio lugar a una respuesta muy intensa de la política fiscal, que, junto con el resto de actuaciones de política económica de corte expansivo, permitió amortiguar los efectos negativos de la crisis sobre la actividad. Sin embargo, el déficit público alcanzó cifras muy elevadas y no evitó que la destrucción de empleo fuera mucho más intensa que en otros países, a pesar de que el retroceso del producto hubiera sido de magnitud similar. Los excesivos niveles que alcanzaron tanto el déficit público como la tasa de paro abrieron frentes adicionales de vulnerabilidad en nuestra economía, que se veía particularmente afectada por su elevada dependencia de la financiación exterior, a pesar de la enorme corrección que ha registrado el desequilibrio externo en los dos últimos años.

En este contexto, la crisis griega ha tenido un efecto de contagio indudable, al desvelar las debilidades del entramado institucional europeo y las potenciales implicaciones para los países que mostraban mayor grado de vulnerabilidad, entre los que, por las razones antes mencionadas, se encontraba España. Dada la magnitud de los retos a los que nos enfrentamos, es imprescindible que la política económica responda con el suficiente grado de ambición y decisión, de modo que se acelere el grado de ajuste de los desequilibrios acumulados y se sienten las bases de una economía más estable y flexible. Y esto no solo iría en beneficio de la economía española, sino que es esencial también para la propia estabilidad del proyecto común europeo.

De esta respuesta de la política económica dependerá la fortaleza de la recuperación, que, en el caso de España, ha sido, hasta ahora, muy incipiente y muy dependiente de estímulos transitorios, que tenderán a agotarse a corto plazo. Incluso en ausencia del alto grado de in-

certidumbre que nos rodea en las últimas semanas, la recuperación sería solo gradual y tardaría algún tiempo en alcanzar un ritmo de expansión suficiente para generar empleo, lo que subraya la necesidad de actuar con decisión para evitar una senda prolongada de bajo crecimiento.

El *Informe Anual* del Banco de España trata con gran detalle la situación en la que se encuentra la economía española y sus perspectivas, por lo que me permitirán que, dado lo limitado del tiempo de esta comparecencia, me centre en tres cuestiones, que me parece que son las esenciales para poder superar la actual situación e impulsar un retorno rápido a ritmos de crecimiento sostenidos: el proceso de consolidación fiscal, los pasos que se han de dar para contar con un mercado de trabajo eficiente que promueva rápidamente la creación empleo y, por último, la reestructuración del sistema financiero, en la que se ha avanzado sustancialmente en las últimas semanas.

Es evidente que un reto fundamental al que nos enfrentamos es la necesidad de corregir el fuerte deterioro que ha sufrido la situación presupuestaria y garantizar una rápida vuelta a una senda de estabilidad, pues, de lo contrario, la dinámica expansiva de las finanzas públicas se convertiría en un obstáculo para la recuperación. El desafío es extraordinario, pues el déficit público se situó en el 11,2% del PIB en 2009, con un aumento de más de 13 puntos porcentuales (pp) del PIB en solo dos años, y con un sustancial incremento de la ratio de deuda pública en relación con el PIB, que se situó en el 53,2% en 2009, por debajo, no obstante, del nivel promedio europeo. Este acusado deterioro fiscal se explica, en parte, por el funcionamiento de los estabilizadores automáticos, las medidas discrecionales adoptadas, la fuerte inercia del gasto público y, sobre todo, por los descensos de la recaudación ligados al fin del auge inmobiliario, que difícilmente podrán revertirse en el futuro. Esto supone que una buena parte del tamaño del desequilibrio fiscal es de naturaleza estructural y que debe atajarse de forma urgente con medidas de consolidación muy ambiciosas, que logren revertir la tendencia del gasto y recomponer los ingresos.

Probablemente, en otras circunstancias habría sido factible realizar una disminución más gradual del déficit público, pero esa estrategia es imposible de llevar a cabo en el contexto actual, en el que los inversores están exigiendo acelerar la vuelta a una senda creíble de estabilidad presupuestaria. A este objetivo responde el ambicioso paquete de medidas que aprobó el Gobierno el 22 de mayo pasado, que complementa los esfuerzos iniciales de consolidación incluidos en los Presupuestos Generales del Estado para 2010 y en la Actualización del Programa de Estabilidad presentado en enero de este año.

En dicha Actualización, las autoridades se comprometieron a reducir el déficit público hasta el 3% del PIB en 2013, en línea con los requerimientos que hizo la Unión Europea en el marco de Pacto de Estabilidad y Crecimiento. El paquete de medidas aprobado en mayo representa adelantar una parte importante del esfuerzo de reducción del déficit a los años 2010 y 2011, de modo que para este último año se fijó un objetivo de déficit del 6% del PIB. Este objetivo de consolidación fiscal, que supone una reducción del déficit superior a 5 pp del PIB en solo dos años, resulta excepcional, pero es imprescindible para reconducir con claridad las finanzas públicas hacia una senda de estabilidad y para lograr disipar los riesgos que se perciben en torno a nuestra situación fiscal.

Ese objetivo del 6% del PIB de déficit público en 2011 debe ser, además, inamovible, y no ha de estar condicionado por otros factores, aunque estén fuera del control de las autoridades, como un crecimiento económico inferior al esperado. La percepción que tengan los mercados financieros sobre las posibilidades de cumplimiento de ese objetivo medirá el grado de com-

promiso de las autoridades con la búsqueda de una salida a esta crisis, por lo que constituye ahora la referencia esencial que debe guiar las decisiones y ejecución presupuestaria de los próximos meses. Por tanto, es obligado garantizar su estricto cumplimiento, tanto mediante el establecimiento de procedimientos especiales de seguimiento y supervisión de la senda presupuestaria como mediante la adopción de medidas adicionales que deberán ponerse en marcha si se detectan desviaciones del objetivo. Naturalmente, para estar en condiciones de reaccionar con prontitud y de manera efectiva es necesario diseñar anticipadamente la batería de medidas que resulte más adecuada para los objetivos marcados y que menos interfiera con el retorno a una senda de crecimiento sostenido.

Dada la elevada descentralización del gasto público en nuestro país, el concurso de las Administraciones Territoriales en estos esfuerzos de austeridad y su implicación en la consecución de los objetivos presupuestarios son vitales. Y déjenme decir que las medidas anunciadas hasta ahora por la mayoría de las Comunidades Autónomas y Corporaciones Locales están muy lejos de responder a la reducción radical del gasto público improductivo que nuestra economía necesita.

Como he dicho antes, las medidas de ajuste fiscal recientemente aprobadas eran urgentes, porque eran imprescindibles para atajar una situación de elevadísima inestabilidad que podría haber tenido consecuencias nefastas. Pero hay otras actuaciones que, sin tener el mismo grado de urgencia, son, incluso, más importantes, pues su objetivo es asegurar la estabilidad presupuestaria a medio y largo plazo. Me refiero, obviamente, a las medidas de reforma de nuestro sistema de pensiones. El Gobierno ya realizó algunas propuestas en la Actualización del Programa de Estabilidad y, sobre esa base, la Comisión del Pacto de Toledo va a ponerse a trabajar en las próximas semanas. No quiero entrar aquí en los detalles de las posibles vías de reforma, pero parece claro que una combinación de modificaciones en algunos parámetros del sistema, que eleven la edad legal de jubilación, el mínimo número de años necesario para acceder a la prestación y el período de cálculo de la pensión, sería lo óptimo para garantizar la viabilidad del sistema.

La reforma de las pensiones no va a suponer una mejora significativa en las cifras de déficit público a muy corto plazo, pero ejercerá una influencia poderosa en la recuperación de la confianza en esta economía y en la solvencia del sector público, y ello se traducirá en mejores condiciones de financiación y unas perspectivas de crecimiento más sólidas. Por ello, no puedo sino animar a que esa discusión en el marco del Pacto de Toledo tenga lugar con la mayor celeridad posible —y con el mayor consenso político—, pues creo que esta puede ser una pieza fundamental para disipar la incertidumbre que estamos sufriendo en las últimas semanas.

El programa de consolidación fiscal y las medidas adoptadas para reforzar el entramado institucional de la Unión Monetaria son fundamentales, pero no son suficientes para devolver a la economía española a una senda de alto crecimiento, en especial tras el fuerte impacto negativo que ha tenido la recesión en la capacidad de crecimiento potencial de todos los países europeos. Por ello, la otra pieza esencial de respuesta a la actual situación de emergencia es la adopción de una serie de reformas estructurales que impulsen la restauración de sendas de crecimiento del producto y del empleo sostenidas, que, a su vez, contribuirían a progresar en el ámbito de la consolidación fiscal, pues mejorarían la percepción de sostenibilidad de las finanzas públicas y reducirían el grado de sacrificio implícito en la necesaria austeridad fiscal que debe mantenerse los próximos años.

Son diversos los campos en los que la economía española necesita una profunda revisión de sus estructuras, para hacerlas más coherentes con nuestra adscripción a un área monetaria

y con un mundo muy competitivo y globalizado. Dos de ellos son el mercado laboral y el sistema financiero, en el que me extenderé con detalle al final de mi intervención.

La corrección de las ineficiencias que lastran el funcionamiento del mercado de trabajo tiene una importancia primordial, puesto que en su configuración actual nuestro mercado laboral ha mostrado palmariamente las dificultades que plantea para ganar competitividad y para generar empleo sostenible. En particular, estas deficiencias han hecho que el ajuste de la economía en la crisis reciente haya recaído de forma desproporcionada sobre el empleo, como consecuencia, entre otras razones, de la escasa sensibilidad de la negociación colectiva a la situación específica de las empresas. El alcance de estas rigideces no es simplemente cíclico, sino que sus efectos son en buena medida permanentes al expulsar del mercado a empresas y trabajadores, causando un daño duradero sobre la capacidad productiva y el capital humano.

El Gobierno aprobó la semana pasada un conjunto de medidas dirigidas a corregir estas ineficiencias; en concreto, a reducir la dualidad en la contratación y a reforzar los instrumentos de flexibilidad interna de las empresas. Para ello, se ha optado por modificar algunos de los elementos del sistema en vigor, aunque sin cambiar los aspectos más sustanciales del mismo. En especial, el sistema de negociación colectiva ha quedado fuera del ámbito de la reforma, lo que limita el alcance y la eficacia de la misma, pues la interacción de esta pieza institucional con el sistema de contratación laboral es un determinante fundamental de la capacidad de ajuste del mercado de trabajo.

A pesar de ello, la reforma propone avances en términos de flexibilidad interna y salarial que hay que valorar adecuadamente, pues amplía las posibilidades para que empresas que se enfrentan a circunstancias difíciles puedan acordar con sus trabajadores unas condiciones salariales o de organización del trabajo que se ajusten mejor a la situación y faciliten la conservación de los puestos de trabajo. Como he señalado en numerosas ocasiones, si esta posibilidad hubiera estado disponible de manera efectiva durante la pasada crisis, el ajuste del mercado de trabajo no habría recaído de forma tan severa sobre el empleo.

Paralelamente, con el objetivo de reducir la dualidad en la contratación se han adoptado algunas medidas para aumentar los incentivos a la contratación indefinida mediante la ampliación de las posibilidades de utilización de los contratos de fomento al empleo estable y la eliminación de algunas de las causas que venían incentivando un uso injustificado de los despidos por causas distintas de las económicas. También se han ampliado los colectivos que pueden acceder a contratos permanentes de fomento y se han introducido ciertas limitaciones a la contratación temporal. La tramitación parlamentaria debería aprovecharse para introducir una mayor claridad en la redacción de las medidas de fomento de la contratación indefinida, que evite interpretaciones restrictivas y fomente un impulso efectivo de misma. Pero lo que resulta más cuestionable es la imposición de nuevos límites a la temporalidad, sobre todo mientras no se mejore suficientemente la contratación estable. En las condiciones actuales, con más de cuatro millones y medio de españoles en paro, es crucial mantener abiertas todas las oportunidades de creación de empleo y no perjudicarlas lo más mínimo, en tanto no se haga patente la efectividad de los nuevos canales de contratación indefinida.

En resumen, el programa de consolidación fiscal, las propuestas de reforma de las pensiones y las medidas de reforma del mercado laboral son tres campos en los que se han hecho avances relevantes en las últimas semanas por parte de las autoridades, pero en los que, como acabo de señalar, todavía hay que seguir trabajando. Permítanme que pase ahora a referirme al ámbito de reforma que cae directamente bajo la responsabilidad del Banco de España,

como es la reestructuración del sistema financiero, y más concretamente del sector de las cajas de ahorros, donde también se han registrado progresos apreciables en las últimas semanas.

En los últimos meses, una parte muy significativa del conjunto de cajas de ahorros españolas ha alcanzado acuerdos de integración con otras cajas, en lo que ha supuesto la mayor reordenación del sector bancario español en mucho tiempo. Estos movimientos han tenido como punto de partida la creación del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) en junio de 2009, cuando la crisis financiera internacional llevaba casi dos años afectando tanto a los mercados como a los sistemas financieros de todos los países de nuestro entorno, y las entidades españolas mostraban una elevada capacidad de resistencia, que, en su mayor parte, han mantenido hasta ahora.

Este nuevo Fondo dio respuesta a la necesidad de contribuir al redimensionamiento del sector bancario español, especialmente de las cajas de ahorros, que tras un prolongado período de crecimiento había alcanzado un volumen que, con las nuevas condiciones de la demanda de servicios bancarios, mostraba un claro exceso de capacidad instalada.

Desde el punto de vista individual, la prolongación de la crisis afectaba a la capacidad de las entidades para generar beneficios: incremento de los activos improductivos (préstamos morosos y bienes inmuebles recibidos en pago de deudas); estrechamiento de márgenes, por la reducción de ingresos asociada al aumento de activos improductivos y por el aumento de los costes de financiación; reducción del volumen de negocio, etc.

Asimismo, el elevado crecimiento de los años anteriores, especialmente por el aumento de operaciones con el sector inmobiliario, había contribuido a aumentar la dependencia de los mercados mayoristas de deuda, exponiendo a las cajas al riesgo de liquidez asociado a la evolución de dichos mercados. A todo ello cabe añadir la propia limitación intrínseca que las cajas de ahorros tienen para generar recursos propios de la máxima calidad, una limitación importante cuando tanto los mercados como la propia regulación financiera prudencial en proceso de revisión internacional muestran una clara tendencia de mayor exigencia en este terreno.

La necesidad de redimensionamiento del sector y la convicción de que una racionalización de las estructuras productivas de muchas entidades era necesaria para mantener niveles adecuados de eficiencia en un sector caracterizado por una competencia creciente, abonaron el terreno para la creación del FROB, el marco en el que muchas cajas han ido gestando sus acuerdos de integración, tanto fusiones como sistemas institucionales de protección (SIP). Ambas fórmulas son equivalentes en cuanto a sus efectos relevantes, porque en los SIP (que son acuerdos con cláusulas que garantizan su estabilidad) se traspasa a una entidad central la capacidad para definir estrategias y políticas relevantes, y las entidades participantes comparten en un grado muy elevado su patrimonio y su liquidez, a la vez que ponen en común una proporción también alta de sus beneficios.

El FROB tiene un segundo mandato: el de participar en el saneamiento de entidades no viables, actuando en este caso de forma subsidiaria a los fondos de garantía de depósitos tradicionales. Esta doble faceta del FROB y la posibilidad, por lo tanto, de que una entidad con debilidades que no participe en procesos de integración pueda llegar a entrar en una crisis que justifique una intervención del Fondo, sustituyendo a los administradores y vendiendo la entidad o cediendo su negocio a un tercero, han supuesto un incentivo implícito para que las entidades se hayan esforzado en buscar socios con los que pactar acuerdos de fusión o SIP.

El FROB cuenta con 9.000 millones de capital y 3.000 millones de recursos financieros procedentes de una emisión de deuda, y, si lo necesitara, podría llegar a obtener hasta un máximo 90.000 millones de financiación de terceros.

Desde su creación ha pasado prácticamente un período de 12 meses, con una fecha límite, el 30 de junio de 2010, marcada por la Comisión Europea en su comunicación de 28 de enero pasado para poder aplicar el marco general previsto en la misma. Este límite temporal opera solo en cuanto a la capacidad del FROB para apoyar procesos de integración entre entidades, no en cuanto a procesos de reestructuración individuales. A fecha de hoy, 38 de las 45 cajas españolas (39 si incluimos Cajasur, entidad pendiente de una solución en el marco del FROB) participan en procesos de integración, que afectan al 92 % de los activos de las cajas de ahorros.

De los 12 procesos de integración, 7 se plantean con ayudas del FROB, cuyo importe total estimado asciende a unos 10.000 millones, y otros 5 se abordan sin ayudas públicas. En uno de estos procesos participa también Caja Castilla-La Mancha, entidad intervenida por el Banco de España que ha recibido ayudas del Fondo de Garantía de Depósitos por 3.775 millones en total. Los planes de integración de estos 12 procesos están ya autorizados por el Banco de España o en fase de autorización, excepto en un caso en el que participan tres entidades en un proyecto todavía en fase de negociación, pero que no requerirá ayudas del FROB.

En las operaciones con planes de integración con ayudas del FROB se prevé una reducción de oficinas de entre el 20% y el 25%, y una reducción de personal en el entorno del 15%, lo que da una idea del alcance de las medidas propuestas para mejorar la eficiencia de las entidades. Las medidas de racionalización de estructuras son un requisito indispensable para recibir ayudas del FROB y se están incluyendo naturalmente en el resto de operaciones voluntarias que se plantean, por responder estas a la necesidad de conseguir más solidez, más eficiencia y más racionalidad económica.

Además de estas operaciones de integración de cajas de ahorros, cabe señalar que, durante los tres años de crisis financiera internacional, tan solo dos cajas de ahorros han experimentado un deterioro de su solvencia tan relevante como para justificar la aplicación de medidas especiales cautelares.

Primero, Caja Castilla-La Mancha, cuyos administradores fueron sustituidos por el Banco de España en marzo de 2009 (antes de la creación del FROB), que recibió ayudas del Fondo de Garantía de Depósitos por 3.775 millones en total, de los que 1.300 millones consistían en participaciones preferentes y 2.475 millones en garantías sobre el valor de los activos, además de 350 millones de financiación puente. Esta entidad, tras los acuerdos alcanzados con Cajasur, ha pasado a formar parte de uno de los 12 procesos de integración en marcha.

Segundo, CajaSur, que incurrió en un supuesto legal de reordenación forzosa por su falta de solvencia y viabilidad, al no aprobar el proyecto de fusión con Unicaja, un proyecto sólido y solvente mediante el cual ambas entidades habían acordado una solución privada para la entidad. El FROB le ha concedido ayudas temporales, a través de la suscripción de 800 millones en cuotas participativas y 1.500 millones en apoyos de liquidez, que hasta ahora no ha sido necesario utilizar. Se está gestionando una solución definitiva para esta caja, a través de un proceso competitivo en el que se concretarán las ayudas definitivas.

A fecha de hoy, el importe provisional de las ayudas que recibirán las cajas españolas en este proceso es el siguiente: el FROB podría facilitar unos 10.000 millones para reforzar sus recur-

sos propios en procesos de integración, que deberán devolver en un plazo de cinco años —ampliables a siete— y retribuir en condiciones de mercado (7,75% mínimo). La cifra no es definitiva, porque en cuatro procesos las autorizaciones están pendientes. Además CajaSur recibirá la ayuda final que surja del procedimiento competitivo.

Por su parte, el Fondo de Garantía de Depósitos en Cajas de Ahorro —financiado con aportaciones de las entidades— ha comprometido 3.775 millones con Caja Castilla-La Mancha.

Estas cantidades, aun siendo importantes, son muy reducidas cuando se comparan con las aportadas por los contribuyentes de otros países. Por ello, es el momento de recordar el positivo efecto que ha tenido en España ahora la decisión tomada en 1999 de obligar a las entidades a constituir una provisión genérica: desde enero de 2008 nuestras entidades han utilizado unos 18.200 millones de esta provisión, aliviando así el impacto de la crisis en sus cuentas de resultados. Este importe, como se ve, es superior a la suma de los fondos empleados o a emplear por el FROB y el Fondo de Garantía de Depósito de las cajas en las operaciones antes reseñadas.

Así pues, ya se han tomado las decisiones más relevantes referidas a la necesaria reordenación y redimensionamiento del sector de cajas. Queda una tarea pendiente en relación con estas entidades: una reforma legal que provea al sector de la capacidad de emitir instrumentos computables como recursos propios de la máxima calidad, e introduzca fórmulas que confluyan en una mejora de la gobernanza y profesionalización de la gestión de su negocio bancario.

La confianza del Banco de España en la solidez y en la competitividad del sector bancario español se basa en el alto grado de información de que disponemos sobre la situación de cada entidad, obtenida en el ejercicio de nuestra función supervisora, que se realiza con profundidad y proximidad. Contamos también con los resultados de las pruebas de resistencia —*stress test*— que se han venido realizando periódicamente sobre la capacidad de las entidades para afrontar eventuales variaciones negativas en las condiciones económicas en que se realiza la actividad. En estos momentos en que se ha instalado en los mercados y en algunos sectores de la opinión pública internacional un clima de desconfianza y reserva sobre la situación de diversos sistemas financieros europeos, y en particular sobre nuestras cajas, el Banco de España ha anunciado su decisión de publicar el resultado de las pruebas realizadas, con el fin de aportar la máxima transparencia sobre la situación de las entidades. Al haberse acordado en el ámbito europeo llevar a cabo y publicar unas pruebas comunes, el Banco de España se va a sumar a esta iniciativa y, por lo tanto, publicaremos los resultados de las pruebas de estrés de la banca española lo más pronto posible que nos permita ese marco común.

La reestructuración y la reforma del sistema financiero, junto con el ajuste presupuestario, la reforma de las pensiones públicas y la reforma del mercado de trabajo constituyen la batería de reformas más urgentes para recuperar la confianza en la economía española, por lo que se deben acometer de manera inmediata. Pero la agenda de reformas que requiere nuestra economía para recuperar la senda de crecimiento del bienestar económico y social y continuar su modernización no termina ahí. Quedan todavía tareas muy importantes, cuya puesta en marcha requiere la participación de todos los actores de la vida política, económica y social española. Y no quiero concluir sin subrayar el firme compromiso del Banco de contribuir con la parte que le corresponde.

22.6.2010.

Evolución del sector real de la economía española

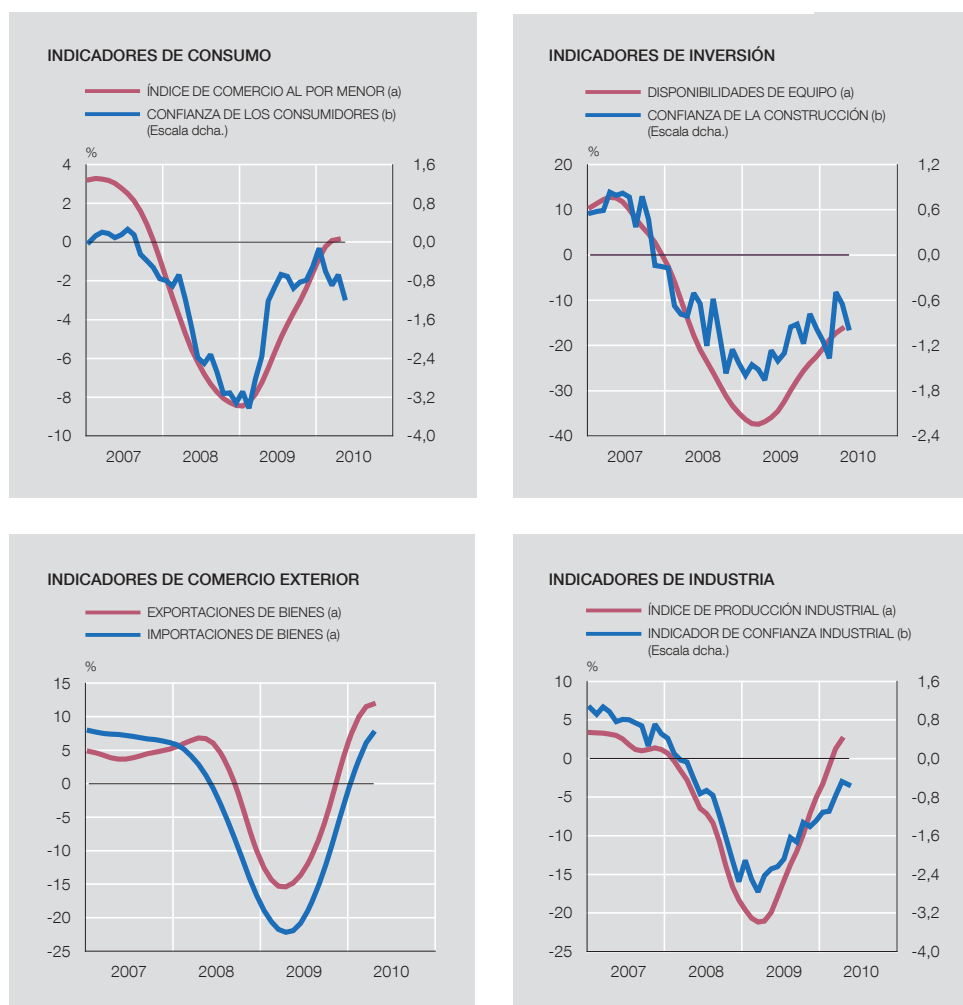
Los datos de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), que ya fueron objeto de un comentario más detallado en el *Boletín Económico* de mayo, confirmaron la incipiente recuperación de la actividad en el primer trimestre de 2010, con un avance del PIB real del 0,1% en términos intertrimestrales. La tasa de variación interanual —que, por construcción, está sometida a un grado de inercia mayor— continuó siendo negativa (–1,3%), aunque su descenso fue más atenuado que en trimestres anteriores. Por componentes, la menor aportación de la demanda exterior neta al crecimiento interanual del PIB, que se redujo hasta 1,2 puntos porcentuales (pp), se vio compensada por la notable moderación del retroceso de la demanda nacional, hasta el –2,4%. Por último, la caída del empleo se ralentizó, hasta el –3,6%, mientras que el ritmo de crecimiento de la productividad se redujo hasta el 2,4%.

En cuanto a la información más reciente, la interpretación de los indicadores disponibles se está viendo dificultada por la incidencia de algunos elementos de naturaleza transitoria que están afectando con distinto signo a la evolución económica a corto plazo, como el posible adelanto de algunas decisiones de compra por parte de los consumidores ante la subida de los tipos del IVA el próximo 1 de julio, o los efectos sobre el turismo de las cancelaciones de vuelos en abril y mayo provocadas por la erupción volcánica. Tampoco puede descartarse que el calendario de celebración de la Semana Santa en este año esté afectando a las señales que proporcionan algunos indicadores en abril, en su comparación tanto con el mismo período del año anterior como con el pasado mes de marzo.

Los indicadores referidos al consumo privado han mostrado un comportamiento algo más débil en los últimos meses (véase gráfico 1). Aunque las matriculaciones de automóviles por parte de particulares experimentaron en mayo un crecimiento interanual cercano al 40%, impulsadas aún por los efectos positivos del Plan 2000E, el avance perdió intensidad con respecto al registrado en abril. Adicionalmente, el índice del comercio al por menor y el indicador de ventas interiores de bienes de consumo de la Agencia Tributaria, correspondientes ambos al mes de abril, se desaceleraron hasta tasas interanuales del –1,1% y del 0,6%, respectivamente. Por lo que se refiere a los indicadores cualitativos, el índice de confianza de los consumidores de la Comisión Europea acusó un retroceso de cinco puntos en mayo, algo mayor que el observado en el conjunto del área del euro, lo que podría estar reflejando el impacto de las tensiones financieras recientes. Con este dato, el promedio de abril y mayo se situó por debajo de la media del primer trimestre del año.

Por su parte, los indicadores de inversión en bienes de equipo apuntan a una cierta mejora respecto al primer trimestre del año. En mayo, el indicador de clima en las ramas productoras de estos bienes se mantuvo en niveles similares a los de abril y, en todo caso, superiores a los del primer trimestre. También la cartera de pedidos de este sector mejoró en mayo. Además, las matriculaciones de vehículos de carga acentuaron en ese mes su progresión favorable, hasta crecer a una tasa interanual del 28%. Por último, la utilización de la capacidad productiva repuntó 2 pp, hasta casi el 71%, en el segundo trimestre de 2010.

Los indicadores contemporáneos referidos a la construcción han mostrado una continuación de la tendencia a una ralentización de sus ritmos de caída, aunque esta sigue siendo intensa. Así, los afiliados de esta rama a la Seguridad Social disminuyeron un 13% interanual en mayo, un descenso seis décimas inferior al del mes anterior. Por su parte, los indicadores de consumos intermedios también reflejaron caídas menos intensas que en el primer trimestre, del



FUENTES: Comisión Europea, Instituto Nacional de Estadística, Departamento de Aduanas y Banco de España.

a. Tasas interanuales sin centrar, calculadas sobre la tendencia del indicador.

b. Indicadores normalizados (diferencia entre el indicador y su media, dividida por su desviación estándar).

–15% interanual en mayo en el caso del consumo aparente de cemento y del –4% en abril en el del índice de producción industrial de minerales no metálicos. Por el contrario, la confianza de los empresarios de la construcción empeoró en mayo por segundo mes consecutivo. En cuanto a los indicadores adelantados, los visados de viviendas moderaron en marzo su caída en comparación con los meses anteriores, al contrario de lo observado en el caso de la edificación no residencial. Respecto a la obra civil, el volumen de obra licitado en los últimos meses anticipa una peor evolución de la obra civil en la segunda mitad del año.

De acuerdo con los datos de Aduanas, las tasas de crecimiento interanual de los flujos de comercio exterior experimentaron en abril una notable desaceleración en comparación con el mes anterior. No obstante, es probable que los intercambios comerciales se encuentren entre las variables cuya evolución podría haberse visto afectada por el calendario de la Semana Santa, por lo que quizá sea preferible analizar de forma conjunta los datos de marzo y abril. En concreto, en el caso de las exportaciones, el crecimiento interanual se moderó hasta el 10,5% en abril, aunque, si se promedia con el de marzo, el aumento resultante se sitúa en el 17,1%, lo que supondría una continuación de la progresión observada desde el comienzo del año. Por tipos de productos, destacaron en abril los incrementos de las exportaciones de

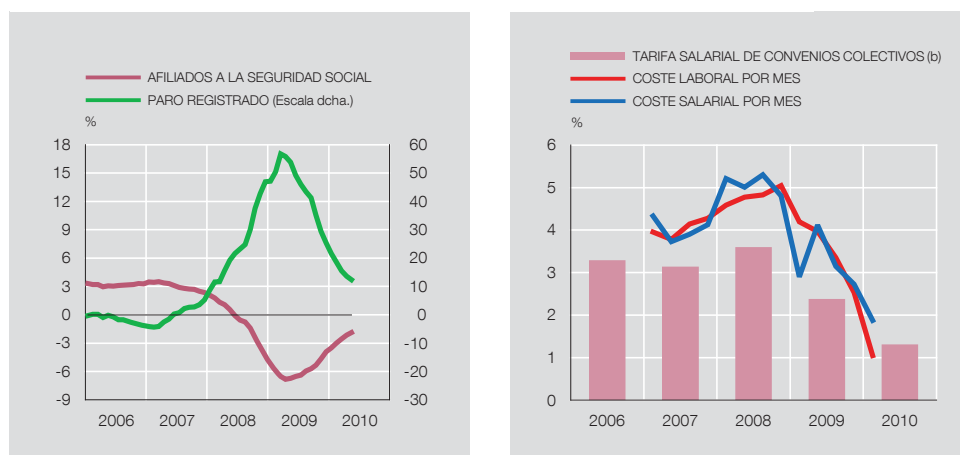
bienes de equipo y de productos intermedios industriales, mientras que las exportaciones de automóviles parecen empezar a resentirse de la retirada de las ayudas para su adquisición en otros países europeos. Por áreas geográficas, el aumento de las ventas destinadas a la UE fue muy inferior al de las realizadas al resto del mundo. Por lo que se refiere a las importaciones, su crecimiento interanual ascendió al 15,4% en abril, 7 pp menos que en marzo. En este caso, la tasa media resultante en marzo y abril (del 18,7%) fue claramente superior a las observadas en los dos primeros meses del año. Por grupos de productos, destacaron en abril las compras de bienes intermedios industriales y de bienes de consumo duradero distintos de los automóviles. Como resultado del mayor dinamismo de las importaciones, el déficit comercial se amplió en abril por segundo mes consecutivo en términos interanuales. En los cuatro primeros meses de 2010 el déficit comercial es un 2% inferior al del mismo período del año anterior, como consecuencia de un incremento de casi el 30% del déficit energético —que se explica, sobre todo, por el encarecimiento del petróleo—, más que compensado por una corrección del 33% del saldo no energético.

Respecto al turismo receptor, aunque en mayo todavía se registraron algunas cancelaciones de vuelos como consecuencia de la nube de cenizas volcánicas, los indicadores disponibles son favorables en dicho mes, con un aumento del 6,1% interanual en el número de pernoctaciones hoteleras por parte de no residentes, de acuerdo con la Encuesta de Ocupación Hotelera, y un ligero incremento del 1,1% interanual en las entradas de turistas extranjeros, según FRONTUR. Todavía no se encuentra disponible el dato sobre el gasto total de los visitantes extranjeros en mayo, que proporciona EGATUR.

Los datos de Balanza de Pagos relativos al mes de marzo de 2010 mostraron una disminución del 34% de la necesidad de financiación de la nación en términos interanuales, gracias a la disminución del déficit de rentas y a la mejora del saldo de servicios no turísticos, y a pesar del aumento del déficit comercial. En el acumulado enero-marzo, la necesidad de financiación de la nación fue un 25% inferior a la del mismo período del año anterior.

En la vertiente de la oferta, el índice de producción industrial ralentizó en abril su ritmo de crecimiento interanual hasta el 1,8% en términos corregidos de estacionalidad. La producción de las ramas de energía, bienes de consumo alimenticio y bienes de equipo disminuyó, mientras que en el caso de los bienes intermedios no energéticos y de los bienes de consumo no alimenticio se registraron avances cercanos al 7% interanual. También los índices de cifra de negocios y de entradas de pedidos experimentaron en abril crecimientos interanuales más moderados que en marzo. En cambio, los indicadores del mercado laboral correspondientes a mayo mantuvieron la trayectoria de los meses precedentes, con un recorte de 0,5 pp en la caída de los afiliados a la Seguridad Social, hasta el -4,9%. Por último, entre los indicadores de opinión, la encuesta de confianza de la industria manufacturera de la Comisión Europea frenó en mayo el impulso mostrado el mes anterior, aunque mantiene una trayectoria positiva respecto al primer trimestre. En todo caso, conviene tener en cuenta que, en el mes de mayo, el desglose sectorial de los indicadores de confianza de la encuesta de la Comisión Europea experimentó un cambio metodológico, lo que podría afectar a la comparabilidad de los datos de ese mes con los de los anteriores. Por su parte, el índice PMI de manufacturas retrocedió 1,8 puntos en mayo, aunque se mantiene desde marzo sobre el nivel de referencia de 50, que señala una expansión de la actividad.

En el caso de los servicios, se han recogido algunas señales positivas, como las afiliaciones a la Seguridad Social, que crecieron en mayo en tasa interanual por primera vez en 18 meses. Sin embargo, los indicadores cualitativos, también referidos a mayo, tuvieron un comportamiento opuesto entre sí. Por un lado, el índice PMI aumentó en 1,3 puntos, hasta 52,3, el re-

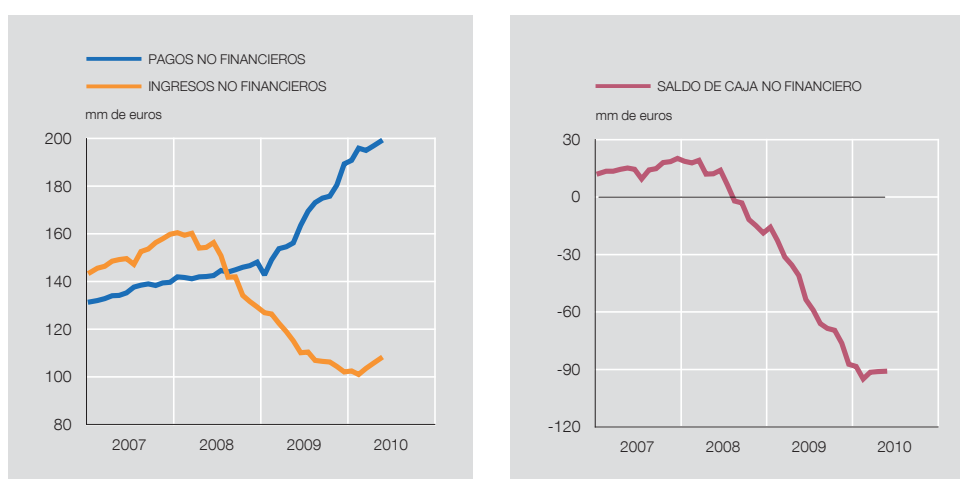


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Ministerio de Trabajo e Inmigración.

a. Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.

b. Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta mayo de 2010.

INGRESOS Y PAGOS LÍQUIDOS DEL ESTADO (a). SALDO DE CAJA
Totales móviles de doce meses



FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda.

a. Último dato: mayo de 2010.

gistro más alto desde agosto de 2007; por otro, el índice de confianza procedente de las encuestas de la Comisión Europea empeoró notablemente, si bien es posible que esté afectado por el cambio metodológico antes mencionado. Finalmente, el índice de cifra de negocios del sector servicios, en términos reales y corregidos de calendario, moderó ligeramente su ritmo de caída interanual en abril, hasta el -0,1%.

Los indicadores del mercado de trabajo referidos al mes de mayo prolongaron la tendencia observada en los meses precedentes hacia un ajuste progresivamente más moderado (véase gráfico 2). En particular, el número de afiliados a la Seguridad Social disminuyó un 1,9% (-2,1% en abril), mientras que la tasa interanual de avance del número de desempleados se desaceleró en 1,4 pp, hasta el 12,3%.

Por lo que respecta a la ejecución presupuestaria del Estado en términos de la Contabilidad Nacional, en los cinco primeros meses de 2010 el déficit acumulado fue de 18,8 mm de euros,

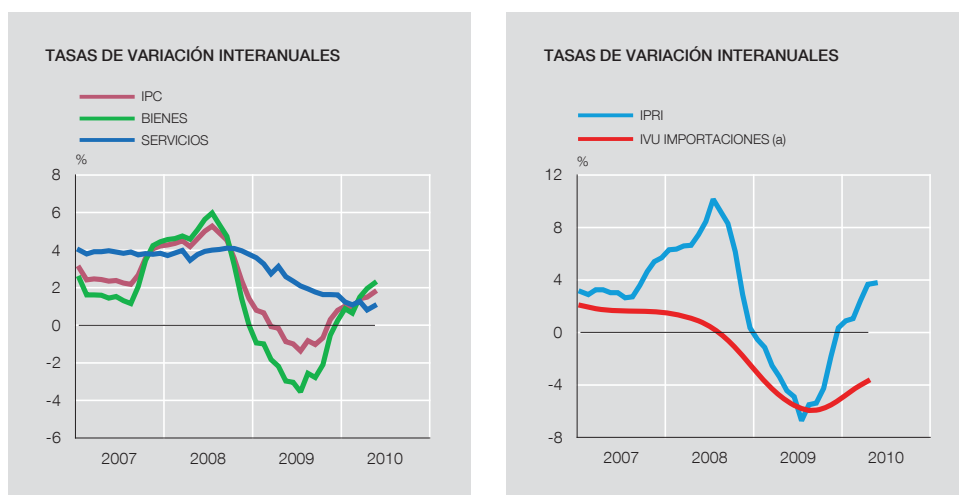
lo que supone un $-1,8\%$ del PIB, una décima menos que en igual período del año anterior. Los recursos totales continuaron su paulatina recuperación, aumentando un $15,6\%$ hasta mayo ($10,1\%$ hasta abril). Por el contrario, los pagos no financieros mantuvieron una fuerte inercia, con un incremento del 9% en los cinco primeros meses del año, tasa superior a la observada entre enero y abril. Respecto al consumo público, la remuneración de asalariados de la Administración del Estado creció hasta el mes de mayo un 2% interanual, lo que supone una moderación de cierta intensidad con respecto a diciembre de 2009, en tanto que los otros gastos de consumo final descendieron algo más del 5% . En términos de caja, el déficit del Estado acumulado entre los meses de enero y mayo ascendió a $22,9$ mm de euros, frente al déficit de $19,1$ mm de euros registrado en los cinco primeros meses del año anterior (véase gráfico 3).

Precios y costes

El coste laboral medio por trabajador y mes aumentó en el primer trimestre de 2010 un 1% , de acuerdo con la Encuesta Trimestral de Coste Laboral. Este avance, el más reducido de la serie histórica, supone una notable desaceleración —de $1,5$ pp— con respecto a la tasa interanual observada en el trimestre final de 2009, como se aprecia en el gráfico 2. Los costes salariales moderaron su ritmo de aumento en $0,8$ pp, hasta el $1,9\%$, mientras que los no salariales se desaceleraron de forma más intensa (en 3 pp), hasta caer un $1,1\%$. Según la información más reciente, las tarifas salariales pactadas para 2010 en el marco de la negociación colectiva incorporaron, hasta el 31 de mayo, un incremento medio del $1,3\%$, $1,1$ pp por debajo del aumento fijado para 2009. Casi todos los convenios registrados corresponden a acuerdos plurianuales firmados en años anteriores, a los que están acogidos $2,9$ millones de trabajadores y que contienen un aumento salarial del $1,3\%$. Los de nueva firma, que aún son muy escasos y afectan solo a $0,2$ millones de trabajadores, reflejan un crecimiento salarial del $1,1\%$, ligeramente por encima del límite máximo fijado en el acuerdo para el empleo y la negociación colectiva 2010-2012. Finalmente, al igual que ocurrió el año pasado, las cláusulas de salvaguarda no se han activado ni se espera que lo hagan a lo largo del ejercicio. El 18 de junio, el Gobierno aprobó un decreto ley de reforma del mercado de trabajo, que fue convalidado por el Parlamento el 22 de junio, y cuyos objetivos son, entre otros, reducir la dualidad en la contratación y reforzar los mecanismos de flexibilidad interna dentro de las empresas.

El ritmo de variación interanual del IPC aumentó tres décimas en mayo, hasta el $1,8\%$ (véase gráfico 4). El incremento intermensual fue del $0,2\%$. El repunte interanual fue generalizado a todos los componentes, salvo el energético, donde se desaceleró en tres décimas. Con todo, el aumento de precios de la energía siguió siendo elevado —del $16,4\%$ —. Las tasas interanuales del IPSEBENE y del IPC sin energía repuntaron tres décimas, abandonando, por tanto, las tasas negativas registradas en abril, hasta alcanzar en ambos casos un $0,2\%$. Los precios de los alimentos no elaborados y de los bienes industriales no energéticos moderaron sus ritmos de caída en cinco y cuatro décimas, respectivamente, hasta el $-0,8\%$ y el $-1,1\%$. Por su parte, los precios de los servicios se aceleraron en dos décimas, hasta el 1% ; y los de los alimentos elaborados, $0,4$ pp, hasta el $0,9\%$. El índice armonizado de precios de consumo (IAPC) aumentó en mayo su ritmo de variación en dos décimas, hasta el $1,8\%$, en España. La inflación del conjunto del área del euro, en cambio, solo repuntó una décima, hasta el $1,6\%$, por lo que el diferencial de inflación se amplió hasta $0,2$ pp, su mayor valor desde noviembre de 2008. En todo caso, ese diferencial se explica por el mayor impacto relativo de los precios de la energía en el IAPC español, de modo que el diferencial del IPSEBENE siguió siendo negativo ($-0,6$ pp).

En mayo, la tasa de crecimiento interanual del índice de precios industriales (IPRI) aumentó muy ligeramente, hasta el $3,8\%$. Los precios que se aceleraron con mayor intensidad fueron los de los bienes intermedios y los de bienes de consumo duradero, mientras que los precios



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Tasa de variación interanual de la tendencia.

de los bienes de consumo no duradero y de equipo mantuvieron unas tasas interanuales cercanas a cero. Los precios de la energía se moderaron, aunque su tasa interanual siguió siendo muy elevada, cercana al 12%.

Los precios de los flujos de comercio exterior, aproximados por los índices de valor unitario —IVU—, registraron en abril su primer crecimiento positivo, tanto en la vertiente importadora como en la exportadora, desde diciembre de 2008. En el caso de los precios de importación, la tasa observada fue del 1,1% (–1,2% en marzo). Por grupos de productos, la aceleración fue generalizada, afectando a todos los componentes, con la excepción de los bienes intermedios no energéticos. Los IVU de las ventas al exterior aceleraron su avance en 2,2 pp, hasta el 0,3%, con un comportamiento más expansivo de todos los grupos de bienes, salvo el de los bienes de consumo no alimenticio. También los índices de precios del comercio exterior elaborados por el INE aceleraron en abril sus tasas de crecimiento, que siguieron siendo mucho más altas que las que muestran los IVU. Así, el índice general de precios de importación de productos industriales incrementó en seis décimas su ritmo de avance interanual, hasta el 7,8%, mientras que la aceleración de los precios industriales de exportación fue de 1,4 pp, hasta el 4,4%. En ambos casos, los componentes que más contribuyeron a esos repuntes fueron los bienes intermedios y la energía.

Evolución económica y financiera en la UEM

La evolución en los mercados financieros internacionales ha seguido condicionada por la incertidumbre generada en torno a la situación de las finanzas públicas en Europa, cuyo impacto se ha extendido en el último mes al sistema bancario internacional, afectando negativamente a las condiciones de financiación bancaria. No obstante, el anuncio de nuevas medidas de consolidación fiscal en varios países europeos, incluido el Reino Unido, y en Japón, junto con las mejores expectativas de resultados empresariales en Estados Unidos, propiciaron una cierta mejoría de los indicadores financieros en las últimas semanas, a la que también ha contribuido la decisión de las autoridades chinas de flexibilizar el régimen cambiario del renminbi, a finales de mes. A pesar de esta mejora, todavía se registran retrocesos significativos en relación con los niveles alcanzados a mediados de abril, aunque hay diferencias entre mercados y áreas. Así, los mercados bursátiles —en especial, los europeos— fueron los que mostraron una recuperación más clara, mientras que a lo largo del mes de junio siguieron observándose signos de tensión en los mercados interbancarios y de crédito, reflejados en el mantenimiento de elevados diferenciales de riesgo en algunos soberanos europeos y en el sector bancario. Los

mercados de las economías emergentes han seguido una dinámica similar a la de los países desarrollados, con recuperación en las bolsas y un estrechamiento moderado de los diferenciales soberanos de la mayoría de estas economías, aunque en Europa del Este se han visto afectados por la incertidumbre generada por la situación fiscal en Hungría. Por su parte, el anuncio de flexibilización del tipo de cambio del renminbi respecto al dólar propició una modesta apreciación bilateral de la divisa china (del 0,5% hasta finales de junio). Por último, los precios de las materias primas han tendido a mejorar, tras las brascas caídas de mayo, pero están todavía por debajo de los niveles de marzo o abril, mientras que el precio del petróleo tipo Brent se encuentra en el entorno de los 75 dólares por barril, lo que es coherente con una menor expectativa de recuperación de la demanda.

En Estados Unidos, la estimación final del PIB del primer trimestre registró un crecimiento del 0,7% trimestral (2,7% en tasa anualizada), tres décimas menos que la estimación preliminar, por la menor aportación del consumo y la mayor contribución negativa de la demanda externa. Los indicadores de abril y mayo avalarían, en general, una evolución positiva de la actividad en el segundo trimestre. No obstante, el consumo ha mostrado cierta debilidad (pese a la mejora de la confianza), que podría estar relacionada con una evolución menos favorable del mercado laboral en el mes de mayo, caracterizada por una disminución de la fuerza laboral y una creación de empleo ligada a la contratación temporal por parte del sector público. En el mercado de la vivienda, los datos de mayo apuntan a un deterioro mayor de lo esperado tras la desaparición de las ayudas fiscales para compra de vivienda, con la fuerte caída de las ventas de viviendas, de los permisos de construcción y las viviendas iniciadas, y de la confianza de los constructores. Por su parte, la inflación medida por el IPC disminuyó dos décimas en mayo, hasta el 2% interanual, mientras que la tasa subyacente se mantuvo en el 0,9%. En este contexto, la Reserva Federal mantuvo inalterado el tipo de interés oficial en su reunión de junio —en el rango del 0% al 0,25%— y reiteró el mensaje de que lo mantendrá en niveles reducidos por un tiempo prolongado, ligado a la evolución de la economía. Finalmente, a finales del mes de junio se alcanzó un consenso sobre el texto de la reforma financiera.

En Japón, la revisión del PIB del primer trimestre confirmó un elevado crecimiento del 1,2% trimestral (4,6% interanual), con una aportación significativa del consumo, aunque las exportaciones fueron el principal motor de la actividad. Los indicadores de mayor frecuencia del segundo trimestre —como la producción industrial— apuntan a una moderación en el ritmo de crecimiento, mientras que los indicadores de consumo dan señales mixtas. En abril, los precios de consumo cayeron un -1,5% en tasa interanual, frente al -1,2% del mes anterior. En este contexto, el Banco de Japón mantuvo el tipo de interés oficial en el 0,1% y concretó la puesta en marcha de una facilidad temporal para estimular la concesión de crédito bancario. Asimismo, el nuevo Gobierno presentó el programa de consolidación fiscal, que aspira a restringir la emisión de deuda pública y a alcanzar el equilibrio presupuestario en diez años, aunque por ahora carece de medidas concretas.

En Reino Unido, los últimos datos muestran signos ambiguos para el segundo trimestre. Los indicadores de actividad y las encuestas de opinión muestran un afianzamiento de la producción industrial y de los servicios, pero se observa mayor debilidad del consumo privado. El mercado laboral mantiene su relativa estabilidad, con una tasa de paro anclada en torno al 8% desde hace un año. En cuanto al mercado inmobiliario, reaparecen ciertos signos de recuperación, tras un primer trimestre negativo. El nuevo Gobierno ha presentado un presupuesto de emergencia, que supone un ajuste fiscal rápido e intenso de 10 pp del PIB en los próximos seis años, hasta un déficit del -1,1% en 2015-2016. Entre otras medidas, se incluyen recortes de gastos sociales, una subida del IVA hasta el 20% y un nuevo impuesto sobre la banca. En el ámbito de los precios, la inflación se redujo en mayo tres décimas, hasta el 3,4%, si bien las

expectativas de inflación repuntaron notablemente. En este contexto, el Banco de Inglaterra mantuvo el tipo de interés en el 0,5%. Finalmente, el Gobierno ha perfilado una reforma de la arquitectura financiera, según la cual la actual agencia de estabilidad financiera (FSA) desaparecerá, el banco central asumirá nuevas competencias en materia de regulación y supervisión, y se crea una agencia de defensa del consumidor y de supervisión de los mercados financieros.

En los nuevos Estados miembros de la Unión Europea no pertenecientes a la zona del euro, el PIB creció un 0,5% interanual en el primer trimestre, frente a la caída del 2,1% en el cuarto trimestre. Por países, destaca Polonia, con un crecimiento del 3%, basado en el consumo privado. En el resto de la región, la gradual recuperación de la actividad siguió impulsada por la demanda externa. Los indicadores del segundo trimestre muestran una mejoría de la producción industrial y un estancamiento de la ventas al por menor en muchos países. En mayo, la inflación agregada disminuyó dos décimas, hasta el 2,6% interanual, por la desaceleración de los precios en Polonia y en Hungría. En este contexto, los bancos centrales dejaron inalterados los tipos de interés oficiales. En el ámbito fiscal, el nuevo Gobierno húngaro aprobó un plan de reducción del déficit público para recuperar la confianza de los mercados, tras hacer públicas sus dudas sobre la veracidad de las cuentas públicas dejadas por el anterior Gobierno.

En China, el PIB registró una nueva aceleración en el primer trimestre de 2010, creciendo al 11,9% interanual (10,7% en el trimestre anterior). Los indicadores de actividad y demanda continúan mostrando un elevado dinamismo: la producción industrial, la inversión en activos fijos y las ventas al por menor volvieron a registrar un fuerte crecimiento en mayo, registrándose también una expansión muy notable de las exportaciones. Los precios de consumo crecieron un 3,1% interanual en mayo (frente a un 2,8% en abril), situándose por encima del objetivo del 3% fijado para este año. En este contexto, el banco central anunció un manejo más flexible del tipo de cambio del renminbi frente al dólar. En el resto de Asia, la actividad económica muestra también una fuerte expansión en todas las economías, con elevados crecimientos interanuales del PIB en el primer trimestre del año en India (8,6%), Hong Kong (8,2%), Malasia (10,1%), Tailandia (12%) y Filipinas (7,3%). Los datos del segundo trimestre apuntan a un mantenimiento de ese dinamismo.

En América Latina, el PIB creció un 5,5% en tasa interanual en el primer trimestre, frente al 1,3% registrado en el trimestre anterior. Destaca el fuerte crecimiento en Brasil, un 9% interanual, impulsado por la demanda interna, que contribuyó en 3,4 pp al crecimiento regional. En Argentina, el PIB creció un 6,8% interanual, con una expansión del 3% en tasa trimestral, mientras que en Colombia creció hasta el 4,4% interanual. La inflación interanual del conjunto de la región se mantuvo en el 6,6% en mayo, repuntando en todos los países, salvo México y Brasil. Los bancos centrales de Brasil y de Perú siguieron endureciendo el tono de sus políticas monetarias, con aumentos de los tipos de interés oficiales de 75 puntos básicos (pb) y 25 pb, respectivamente; el banco central de Chile inició el ciclo de subidas con un aumento de 50 pb (hasta el 1%). En Argentina, el cierre del canje de la deuda se postergó dos semanas y se puso en marcha una reforma de la normativa cambiaria para dificultar las compras de dólares con dinero en efectivo. En Venezuela comenzó a operar un nuevo mercado paralelo para el tipo de cambio. Por último, Moody's mejoró la calificación crediticia de la deuda de Chile, hasta Aa3.

En la zona del euro, de acuerdo con la primera estimación de la Contabilidad Nacional correspondiente al primer trimestre de 2010, el PIB aumentó un 0,2% en términos intertrimestrales, tras el incremento del 0,1% del período octubre-diciembre. El crecimiento vino impulsado por el consumo público, por las exportaciones y, sobre todo, por la aportación positiva de 0,8 pp de la variación de existencias. El consumo privado y la inversión siguieron muy débiles, de tal forma que la demanda interna —excluidas las existencias— tuvo una aportación negativa, de

		ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN (b)
ACTIVIDAD Y PRECIOS	Índice de producción industrial	1,7	4,1	7,8	9,6		
	Comercio al por menor	-0,7	0,1	1,5	-1,8		
	Matriculaciones de turismos nuevos	8,3	2,9	10,2	-10,1	-13,1	
	Indicador de confianza de los consumidores	-16,0	-17,0	-17,0	-15,0	-17,8	-17,3
	Indicador de confianza industrial CE	-14,0	-13,0	-10,0	-7,0	-6,0	
	PMI de manufacturas	52,4	54,2	56,7	57,6	55,8	55,6
	PMI de servicios	52,5	51,8	54,1	55,6	56,2	55,4
	IAPC	1,0	0,9	1,4	1,5	1,6	
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS	M3	0,0	-0,4	-0,1	-0,1		
	M1	11,5	11,0	10,8	10,7		
	Crédito a los sectores residentes	1,8	1,7	1,8	1,8		
	AAPP	9,7	9,2	9,8	8,7		
	Otros sectores residentes	0,2	0,2	0,1	0,3		
	De los cuales:						
	— Préstamos a hogares	1,6	1,8	2,1	2,5		
	— Préstamos a sociedades no financieras	-2,7	-2,4	-2,4	-2,6		
	EONIA	0,34	0,34	0,35	0,35	0,34	0,35
	EURIBOR a tres meses	0,68	0,66	0,64	0,64	0,69	0,72
	EURIBOR a un año	1,23	1,23	1,22	1,23	1,25	1,28
	Rendimiento bonos a diez años	4,10	4,11	3,98	4,16	3,68	3,69
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-0,34	-0,39	-0,23	-0,30	-0,22	-0,40
	Tipo de cambio dólar/euro	1,427	1,369	1,357	1,341	1,257	1,220
	Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (c)	-6,4	-8,0	-1,2	-5,0	-12,0	-11,4

FUENTES: Eurostat, Comisión Europea, Banco Central Europeo y Banco de España.

a. Tasa de variación interanual, excepto indicadores de confianza (niveles), tipos de interés y de cambio (media mensual) y bolsa.

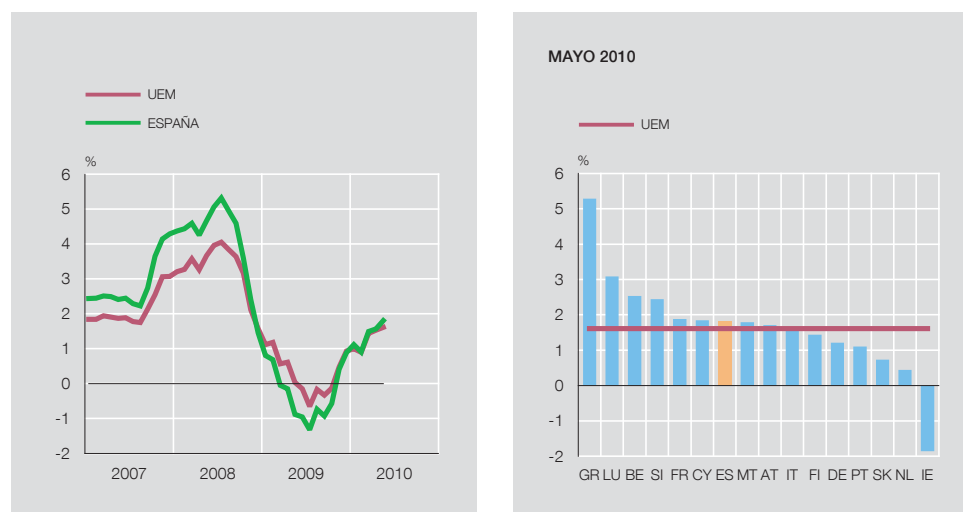
b. Datos hasta el día 25 de junio de 2010.

c. Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes.

0,1 pp, al crecimiento del PIB. Por su parte, la mayor fortaleza de las importaciones frente a las exportaciones situó la contribución del saldo neto exterior en -0,5 pp. En términos interanuales, el producto aumentó un 0,6%, frente al -2,1% del trimestre precedente.

Los datos de Contabilidad Nacional del primer trimestre estimaron un crecimiento nulo del empleo, de forma que la tasa interanual se situó en el -1,3%, frente al -2,1% de los tres últimos meses del año pasado. La productividad aparente del trabajo aumentó notablemente, lo que facilitó una significativa caída de los costes laborales unitarios, a pesar de que la remuneración por asalariado mantuvo su ritmo de avance. Dado que el deflactor del PIB creció por encima de los costes laborales unitarios, los márgenes empresariales se ampliaron por primera vez desde el inicio de la crisis.

La información disponible para el segundo trimestre del año, derivada tanto de los indicadores cuantitativos como de los de opinión, avanza una nueva expansión de la actividad, probablemente mayor que la registrada en el primer trimestre. Así, la producción industrial y los pedidos industriales siguieron creciendo en abril un 0,9% en ambos casos, en relación con el mes anterior. Por su parte, los indicadores de opinión elaborados por la Comisión Europea, disponibles hasta mayo, y los procedentes de los gestores de compras de junio experimentaron algunos retrocesos, pero la media del segundo trimestre es superior a la del trimestre previo. Sin embargo, indicadores de consumo como las ventas al por menor de abril y las matriculaciones de automóviles en mayo se redujeron, afectados estos últimos por el fin de los incentivos gubernamentales para la compra de coches en varios países de la zona del euro (véase cuadro 1).

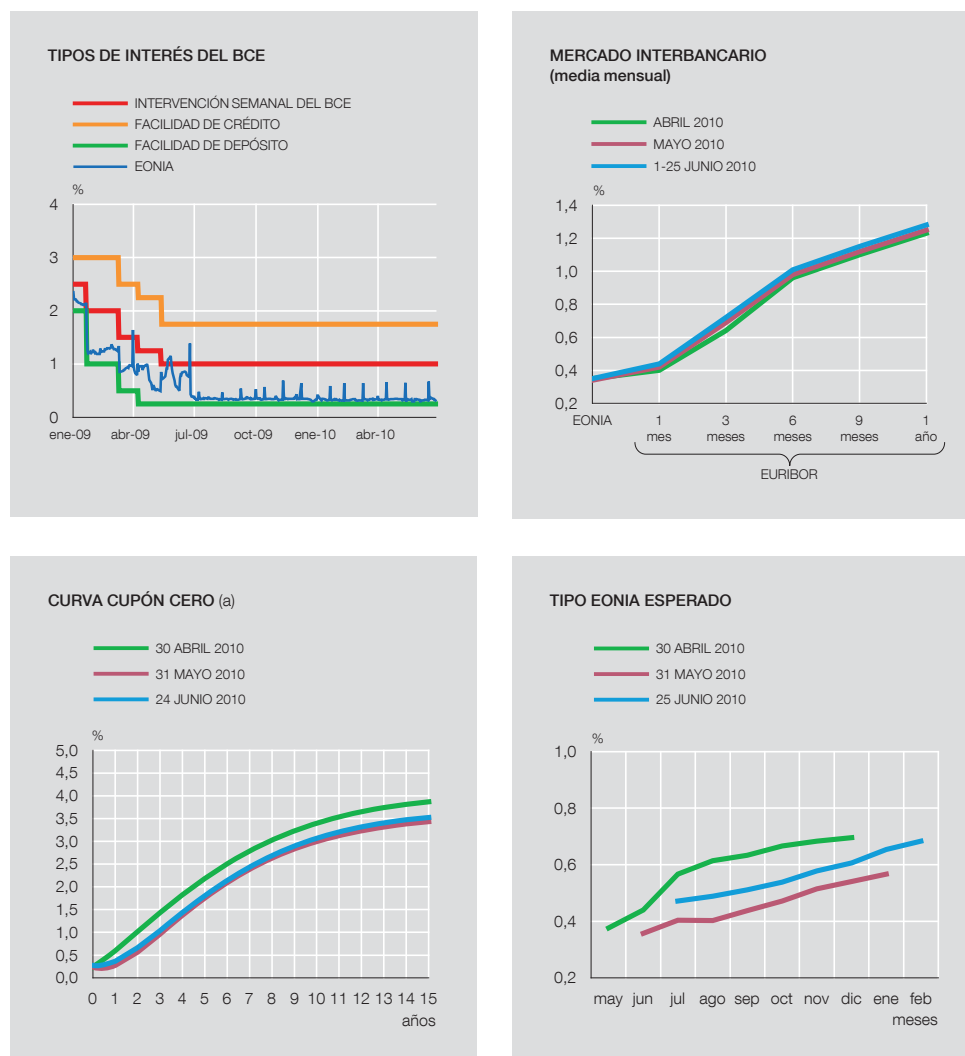


FUENTE: Eurostat.

Además, la confianza de los consumidores mantuvo en junio el empeoramiento registrado el mes anterior. En cuanto a la inversión, el grado de utilización de la capacidad productiva siguió aumentando en el segundo trimestre, y en mayo avanzó la valoración de la cartera de pedidos. Finalmente, los datos nominales de la balanza comercial señalaron que las ventas al exterior, en términos interanuales, continuaron mejorando en abril, y la valoración de la cartera de pedidos exteriores también registró avances en mayo.

La inflación del área del euro, medida por la tasa de variación interanual del IAPC, aumentó una décima en mayo, hasta situarse en el 1,6%. La evolución del índice general obedeció a una ligera aceleración de los precios de todos sus componentes, excepto los precios de los alimentos no elaborados, que moderaron su crecimiento (véase gráfico 5). De esta forma, la inflación subyacente, medida por el índice IPSEBENE, se elevó una décima, hasta el 0,9%. Los precios industriales aumentaron un 2,8% en abril, desde el 0,9% de marzo, debido, fundamentalmente, al encarecimiento de los productos energéticos e intermedios.

En este contexto, el Consejo de Gobierno del BCE, en su reunión del 10 de junio, decidió mantener inalterados los tipos de interés oficiales en el 1% para las operaciones principales de financiación y en el 0,25% y el 1,75% para las facilidades de depósito y de crédito, respectivamente. El Consejo consideró que los tipos de interés oficiales se encuentran en niveles adecuados, ya que, aunque persiste el avance de los precios de las materias primas, se espera que las presiones de demanda interna sobre los precios sigan siendo limitadas, tal como recoge el último ejercicio de previsión del Eurosistema, correspondiente a junio, que contempla una tasa de inflación entre el 1,4% y el 1,6% en 2010, y entre el 1% y el 2,2% en 2011. Se espera igualmente un crecimiento moderado de la actividad, apoyado por la orientación acomodaticia de la política monetaria y por las medidas adoptadas para restablecer el funcionamiento del sistema financiero. En esta línea apunta el ejercicio de previsión del Eurosistema de junio, que contempla un crecimiento del PIB entre el 0,7% y el 1,3% en 2010, y entre el 0,2% y el 2,2% en 2011. Mientras que para 2010 el rango se ha revisado ligeramente al alza respecto a las previsiones de marzo, el de 2011 lo ha hecho a la baja, debido al impacto de las medidas adicionales de consolidación fiscal. En todo caso, se mantiene un inusualmente elevado nivel de incertidumbre, asociado, entre otros factores, a la persistencia de las tensiones en algunos segmentos del mercado financiero. El 10 de junio, en una comunicación posterior, el Consejo de Gobierno del BCE volvió a



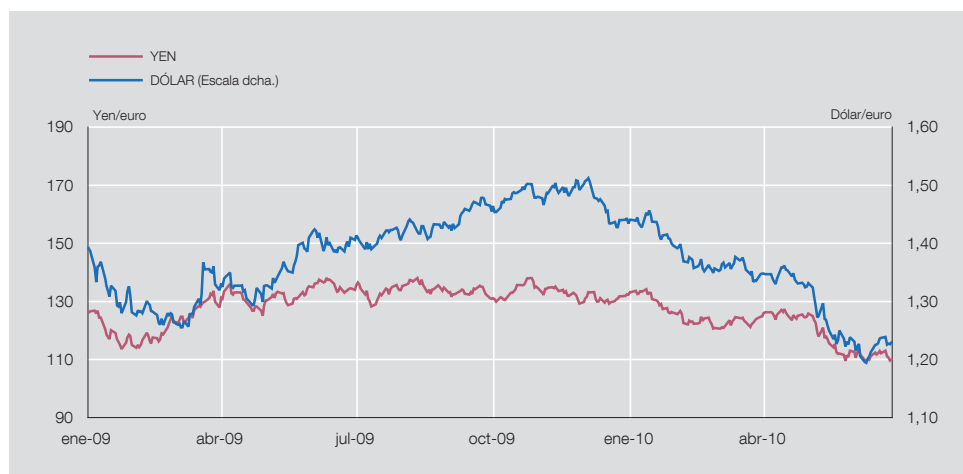
FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a. Estimación con datos del mercado de swaps.

reforzar la provisión de liquidez, ampliando el período de las subastas a tres meses con adjudicación plena a tipo fijo hasta el mes de septiembre. Además, desde que el 10 de mayo entrara en funcionamiento el Programa para los Mercados de Valores, el BCE está adquiriendo activos financieros por una cantidad que es posteriormente reabsorbida a través de depósitos a una semana. El Consejo recalcó también que todas las medidas no convencionales adoptadas, que, por definición, son temporales, están en plena consonancia con su mandato, y que tanto la orientación de la política monetaria como el suministro de liquidez se ajustarán siempre que sea necesario para garantizar la estabilidad de precios a medio y largo plazo.

De acuerdo con la decisión adoptada el 9 de mayo en el marco del Consejo ECOFIN de salvaguardar la estabilidad financiera en Europa, los ministros de Finanzas firmaron el 7 de junio la puesta en marcha del instrumento denominado «Facilidad Europea de Estabilidad Financiera», que podría otorgar préstamos, sujetos a una estricta condicionalidad, por hasta un total de 440 mm de euros, garantizados por parte de los Estados miembros del área, sobre una base proporcional dependiente del capital desembolsado en el BCE¹. Junto con la aportación de la

1. Con la excepción de Grecia, país sujeto ya a un programa condicionado de apoyo financiero.



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

Comisión Europea (60 mm de euros) y la contribución prevista adicional del FMI (hasta 250 mm de euros) se configura un esquema con una capacidad financiera de apoyo de 750 mm de euros. Desde el 10 de mayo, los Gobiernos de la zona del euro con mayor déficit han adoptado medidas adicionales de consolidación fiscal y establecido objetivos fiscales más ambiciosos, y, en general, se ha avanzado en la concreción de las medidas que permitirán reducir los déficits según los compromisos adquiridos en el marco del PEC. Además, el Consejo Europeo del 17 de junio enfatizó la necesidad urgente de reforzar la coordinación de las políticas económicas, en lo que respecta a la supervisión presupuestaria y macroeconómica, y dio su acuerdo sobre un primer conjunto de orientaciones, pendientes todavía de detallar para que se hagan operativas.

En el mercado interbancario, los tipos de interés de los depósitos y los de operaciones con garantías —*eurepos*— se mantuvieron estables en junio, situándose los primeros, en el plazo de tres y doce meses, en el 0,7% y el 1,3%, respectivamente (véase gráfico 6). El conjunto de medidas adoptadas entre el 8 y el 10 de mayo para paliar los efectos de la crisis fiscal europea permitió inicialmente una intensa reducción de los diferenciales de los tipos de bonos a diez años, especialmente entre los países en los que se centraban las mayores dudas sobre su sostenibilidad fiscal, una revalorización de las bolsas y una recuperación del tipo de cambio del euro. No obstante, con posterioridad se produjeron retrocesos y los diferenciales de tipos siguen siendo muy elevados. La deuda soberana griega sufrió una nueva rebaja de calificación por parte de Moody's, desde A3 a Ba1. Por su parte, la bolsa y el tipo de cambio del euro mostraron una gran volatilidad a lo largo de junio, con una tendencia bajista hasta el día 8. Desde entonces, el valor del índice Dow Jones EUROSTOXX 50 ha subido un 4,72% y el tipo de cambio del euro se ha apreciado un 2,85%, lo que podría estar relacionado con el impacto positivo de los avances en la elaboración y concreción de las medidas diseñadas en mayo (véase gráfico 7).

Por último, el agregado monetario M3 se redujo en abril un 0,1% interanual, si bien las tasas de crecimiento más cortas fueron positivas. Los componentes más líquidos siguieron manteniendo un fuerte dinamismo, aunque menor que en meses anteriores, mientras que los depósitos a mayor plazo y los valores negociables mostraron un claro retroceso. La mejora de los préstamos a los hogares prosiguió, mientras que los préstamos a las sociedades no financieras acrecentaron sus caídas (del 2,6% en abril), lo que refleja, en gran medida, la reducción en los préstamos a menos de un año.

La evolución de los mercados financieros nacionales durante la parte transcurrida de junio ha venido marcada por una elevada volatilidad de las cotizaciones y por un importante incremento de las primas de riesgo de los valores de renta fija emitidos tanto por el sector público como por el privado. Ello reflejó los problemas de confianza de los inversores a los que se han enfrentado nuestra economía y otras del área del euro, dificultades que parecen haberse atenuado algo tras la aprobación del real decreto sobre la reforma laboral en nuestro país y el anuncio de la próxima publicación de las pruebas de resistencia de las entidades financieras. La información más reciente de los balances de los agentes no financieros, correspondiente a abril, continúa evidenciando una estabilidad del saldo de deuda de los hogares, un progresivo retroceso interanual de la financiación de las sociedades y un elevado dinamismo de los pasivos de las AAPP, aunque dentro de una pauta de desaceleración. Estos desarrollos vinieron acompañados de una variación interanual prácticamente nula de los activos más líquidos de las familias y de las empresas. Los datos provisionales referidos a mayo apuntan a un cierto incremento en el crecimiento del crédito obtenido por las familias, mientras que el captado por las empresas habría seguido contrayéndose, aunque a un ritmo ligeramente inferior. En el caso de los activos más líquidos mantenidos por estos sectores, se habría producido una continuidad de las principales tendencias del mes precedente.

Durante la parte transcurrida de junio se han elevado las rentabilidades negociadas en los mercados de deuda pública. Así, hasta la fecha de cierre de este artículo, los tipos de interés de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y de los bonos a diez años se situaron, en promedio, en el 1,98% y el 4,55%, respectivamente, lo que representa un incremento de 104 pb y de 47 pb, en comparación con los correspondientes niveles de mayo (véase cuadro 2). Este aumento del rendimiento de la deuda española a diez años, unido al descenso del de la referencia alemana al mismo plazo, hizo que el diferencial entre ambos haya mostrado un notable ascenso, llegando a superarse los 200 pb a mediados de mes, reduciéndose en los días posteriores. Las primas de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras españolas también presentaron una senda creciente, aunque algo más moderada.

En los mercados de renta variable las cotizaciones se recuperaron a lo largo de junio, aunque siguieron mostrando una elevada volatilidad. De este modo, en la fecha de cierre de este artículo, el IBEX 35 se situaba un 2,2% por encima del nivel de finales de mayo, cifra superior a la revalorización registrada durante el mismo período por el EUROSTOXX 50 de las bolsas de la UEM (0,7%) y a la caída del S&P 500 de las de Estados Unidos (-1,2%). A pesar de ello, el índice español acumulaba, en la parte transcurrida de 2010, un descenso del 20,1%, frente a la reducción del 11,4% de la referencia europea y del 3,4% de la estadounidense.

Los últimos datos disponibles, correspondientes a abril, de los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a los hogares y a las sociedades muestran un descenso en los costes de financiación a las empresas y a los hogares tanto para la compra de inmuebles como para consumo y otros fines, de 8 pb, 5 pb y 3 pb, respectivamente. En cambio, aumentó la remuneración de los depósitos del último sector en 8 pb.

Durante abril, la financiación recibida por el conjunto de los sectores residentes no financieros se volvió a desacelerar, como resultado de una moderación en el ritmo de avance de los fondos captados por las AAPP (que se siguió situando, no obstante, en niveles muy elevados), de una nueva contracción, en términos interanuales, de la deuda de las sociedades (disminución del 2,5%) y del mantenimiento de los pasivos de los hogares en niveles similares a los de hace un año (véanse cuadro 3 y gráfico 8).

		2007	2008	2009	2010				
		DIC	DIC	DIC	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN (a)
TIPOS BANCARIOS (b)	HOGARES E ISFLSH:								
	Crédito para vivienda	5,53	5,83	2,62	2,67	2,60	2,55	...	...
	Crédito para consumo y otros fines	8,38	8,83	6,96	7,37	7,04	7,01	...	...
	Depósitos	2,72	2,79	1,39	1,27	1,37	1,45	...	...
	SOCIEDADES NO FINANCIERAS:								
	Crédito (c)	5,80	4,87	2,95	2,76	2,86	2,78	...	...
MERCADOS FINANCIEROS (d)	Letras del Tesoro a seis-doce meses	4,01	2,18	0,80	0,72	0,65	0,97	0,94	1,98
	Deuda pública a cinco años	4,12	3,46	2,73	2,91	2,75	2,87	3,08	3,66
	Deuda pública a diez años	4,35	3,86	3,80	3,98	3,83	3,90	4,08	4,55
	Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,09	0,80	0,58	0,78	0,70	0,81	1,27	1,91
	Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	0,64	2,92	0,72	0,94	0,84	0,98	1,46	1,86
	IBEX 35 (f)	7,32	-39,43	29,84	-13,45	-8,95	-12,13	-21,61	-20,14

FUENTES: Credit Trade, Datastream y Banco de España.

a. Media de datos diarios hasta el 25 de junio de 2010.

b. TAE para créditos (incluye comisiones y otros gastos) y TEDR para depósitos.

c. Media ponderada de tipos de interés de distintas operaciones agrupadas según su volumen. El tipo de los créditos de más de un millón de euros se obtiene sumando a la tasa TEDR, que no incluye comisiones y otros gastos, una media móvil de dichos gastos.

d. Medias mensuales.

e. Primas medias ponderadas por el volumen total de activos en diciembre de 2008.

f. Variación porcentual acumulada del índice a lo largo del año.

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, A LOS HOGARES E ISFLSH Y A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

Crecimiento interanual (T1,12) (a)

	2010	2008	2009	2010		
	ABR (b)	DIC	DIC	FEB	MAR	ABR
FINANCIACIÓN TOTAL	2.782,1	7,5	4,2	3,2	3,2	2,4
SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HOGARES E ISFLSH	2.205,0	6,4	-0,7	-1,1	-1,1	-1,4
Hogares e ISFLSH	900,4	4,4	-0,3	0,1	0,1	0,2
De la cual:						
– Crédito para adquisición de vivienda (c)	679,0	4,5	0,2	0,4	0,4	0,4
– Crédito para consumo y otros fines (c)	218,7	3,9	-1,9	-0,8	-0,9	-0,5
Sociedades no financieras	1.304,6	7,9	-1,0	-1,9	-2,0	-2,5
De la cual:						
– Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	904,6	6,8	-3,5	-4,3	-4,1	-4,7
– Valores de renta fija (d)	63,9	12,1	37,0	29,5	32,3	39,5
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (e)	577,1	13,5	29,5	24,5	23,9	20,3
Valores a corto plazo	81,4	58,3	62,6	38,6	31,4	16,7
Valores a largo plazo	402,7	8,1	27,4	23,5	24,0	21,7
Créditos y resto	93,1	13,8	14,9	17,3	17,4	17,6

FUENTE: Banco de España.

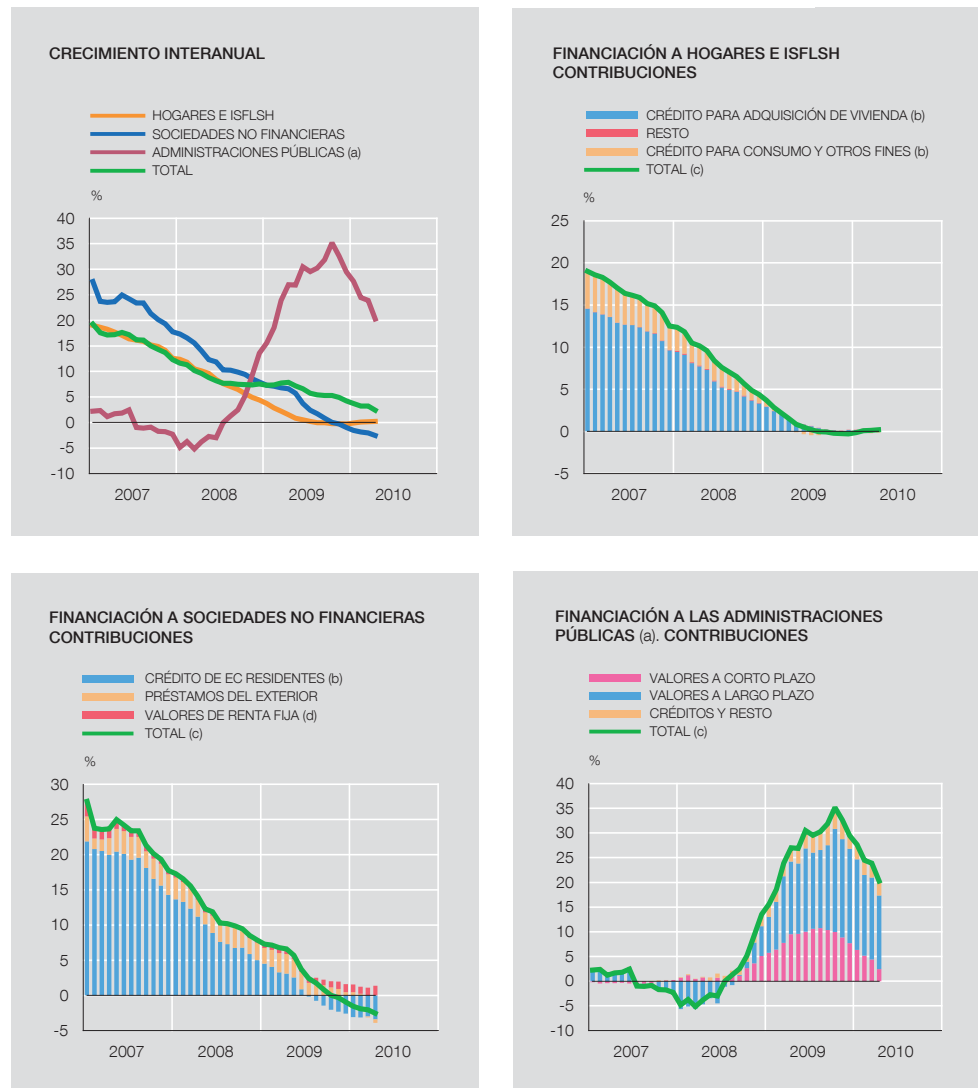
a. La información contenida en este cuadro tiene carácter provisional, pudiendo estar sujeta a alguna revisión, debida a modificaciones en las series de base.

b. Saldo en miles de millones de euros.

c. Incluye los créditos titulizados.

d. Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras residentes.

e. Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.

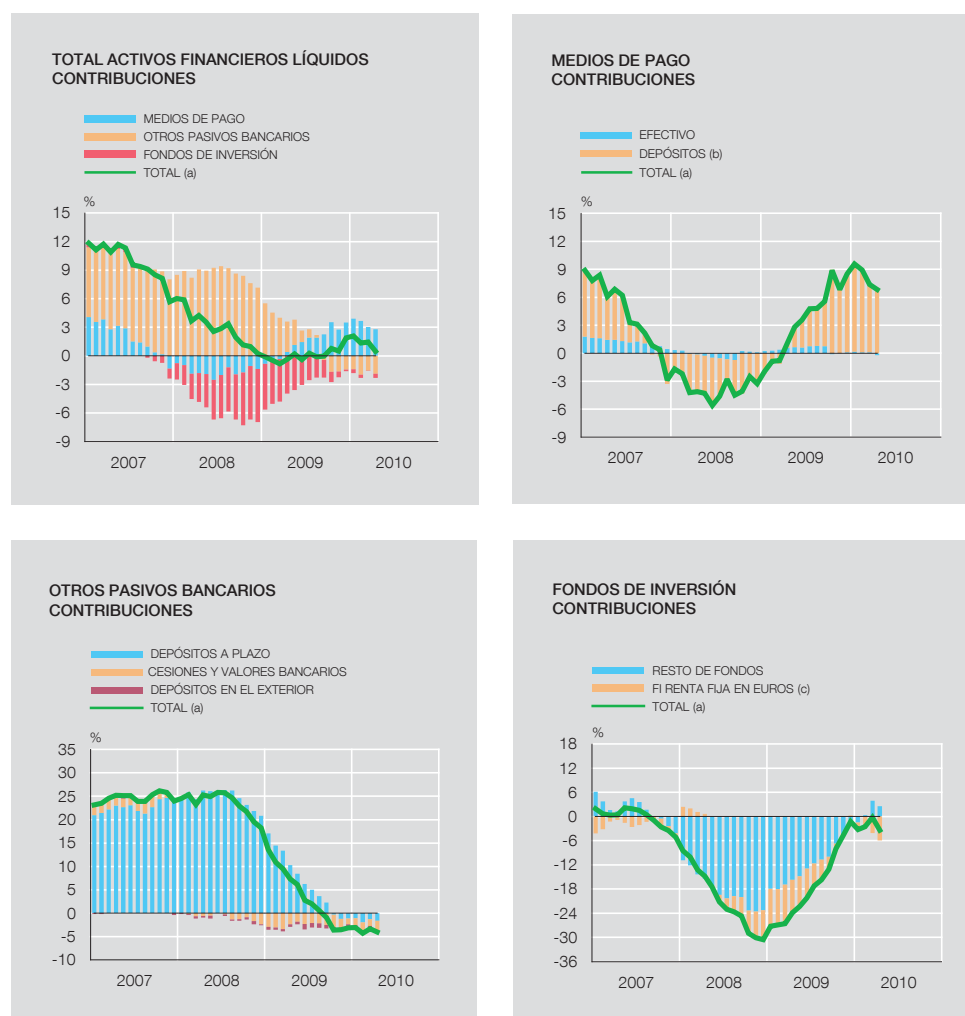


FUENTE: Banco de España.

- a. Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.
 b. Incluye los créditos titulizados.
 c. Crecimiento interanual.
 d. Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras residentes.

La desagregación por finalidades evidencia que la tasa de variación interanual de los préstamos a los hogares para la adquisición de vivienda se situó en abril en cifras cercanas al 0,5%, prácticamente el mismo nivel de los dos meses anteriores, al tiempo que el saldo del crédito destinado a consumo y otros fines continuó contrayéndose ligeramente, habiendo retrocedido un 0,5% en relación con el mismo mes de 2009. Por el contrario, el ritmo de caída de la financiación otorgada por las entidades residentes a las sociedades no financieras volvió a aumentar (su crecimiento interanual pasó del -4,1% al -4,7%), evolución que contrasta con la notable expansión que continuaron mostrando las emisiones de valores de renta fija realizadas por estas compañías y sus filiales financieras residentes.

En abril, la tasa de crecimiento interanual de la financiación recibida por las Administraciones Públicas se redujo casi 4 pp, hasta quedar situada en niveles próximos al 20%. Por instrumentos, los fondos captados a través de emisiones de valores a corto y a largo plazo se desace-



FUENTE: Banco de España.

a. Crecimiento interanual.

b. Cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses.

c. La serie incluye las categorías Fondos monetarios y FIM de renta fija en euros.

leraron, de forma más acusada en el primer caso, mientras que los recursos obtenidos vía crédito aumentaron prácticamente al mismo ritmo de marzo.

Los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y de los hogares se desaceleraron en abril, hasta registrar un crecimiento interanual prácticamente nulo (véase gráfico 9). El desglose por instrumentos muestra un descenso generalizado de los ritmos de expansión de todos los componentes. No obstante, mientras que el ahorro materializado en medios de pago continuó aumentando, el invertido en fondos de inversión y en otros pasivos bancarios volvió a reducirse respecto al saldo mantenido hace doce meses.

25.6.2010.

Rasgos básicos¹

En el primer trimestre de 2010 se ha producido una ligera recuperación de la actividad empresarial de las empresas que remiten información a la Central de Balances Trimestral (CBT), que continúa la tendencia que se inició en los últimos meses del año anterior. En el conjunto de la muestra, el valor añadido bruto (VAB) experimentó un incremento del 2,6% hasta marzo de 2010, tasa que contrasta con la registrada en el primer trimestre de 2009, en el que el VAB se redujo el 12,5%. Esta evolución positiva fue generalizada, se extendió a prácticamente todos los tamaños y sectores de la muestra y vino acompañada por una dinamización de las importaciones y las exportaciones.

Por su parte, los gastos de personal se redujeron el 1,7% en el primer trimestre de 2010, por encima de lo que lo hicieron en el mismo trimestre del año anterior, en el que disminuyeron un 1,2%. La aceleración en la caída de los gastos de personal es consecuencia de una mayor contención en los costes salariales, al tiempo que se mantiene la fuerte reducción del empleo en las empresas de la CBT. Así, el ajuste de las plantillas ha sido tan severo en el primer trimestre de 2010 como en el año anterior (en ambos periodos el número medio de trabajadores se redujo un 2,8%). Por lo que respecta a los costes salariales, el incremento de las remuneraciones medias se situó en el 1,1% en los tres primeros meses de 2010, más de medio punto por debajo del valor registrado un año antes (1,7%), con una evolución muy homogénea en todos los sectores de la muestra. Por su parte, como ha venido ocurriendo en los últimos trimestres, el descenso del empleo afectó de manera más acusada al temporal, que disminuyó un 8,5%, si bien ralentizó su ritmo de caída. Por el contrario, el descenso del empleo fijo se incrementó ligeramente, hasta el -1,8%. Todos los sectores de actividad, sin excepción, disminuyeron sus plantillas en el primer trimestre de 2010, si bien fue en los de la industria y del comercio y hostelería donde la disminución tuvo mayor intensidad, registrándose caídas de empleo del 4,1% y del 3,3%, respectivamente.

Como consecuencia del crecimiento de la actividad productiva y de la disminución de los gastos de personal, el resultado económico bruto (REB) de las empresas de la muestra aumentó durante el primer trimestre de 2010 en un 6,5%, tasa que contrasta fuertemente con el -20,9% del mismo trimestre de 2009. Por su parte, tanto los ingresos como los gastos financieros disminuyeron con intensidad en los tres primeros meses de 2010. Esta disminución se ha debido a los efectos retrasados de las bajadas de los tipos de interés, que afectaron a ambas partidas, así como a la caída en los dividendos percibidos y a la estabilización del endeudamiento de las empresas de la CBT. Este último prácticamente no registró variación alguna en el trimestre. En todo caso, la evolución descendente de los ingresos y los gastos financieros llevó a que el crecimiento del resultado ordinario neto (RON) fuera ligeramente superior al del REB, situándose en una tasa de variación del 10,2%, que contrasta fuertemente con la contracción del 31,2% que este excedente había tenido un año antes. El crecimiento del RON ha propiciado un aumento de los niveles de rentabilidad ordinaria de las empresas de la muestra con respecto a los del mismo período de 2009; así, la rentabilidad ordinaria del activo neto alcanzó el 4,4% en el primer trimestre de 2010, con un incremento de dos décimas con respecto al nivel del año anterior, que fue generalizado en todos los sectores de la actividad productiva. Este ligero aumento de la rentabilidad, junto con el descenso de la ratio

1. La información que sirve de base para la elaboración de este artículo proviene de las 703 empresas que, hasta el 14 de junio de 2010, colaboraron de forma voluntaria enviando sus datos trimestrales a la Central de Balances. Esta muestra de empresas representa, en términos de valor añadido bruto, un 13,6% respecto al del total del sector de Sociedades no financieras.

EVOLUCIÓN INTERANUAL DE LA CUENTA DE RESULTADOS. RENTABILIDADES
Tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior

CUADRO 1

	ESTRUCTURA CBA	CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)		
BASES	2008	2007	2008	I a IV 09/ I a IV 08 (a)	I 09/I 08	I 10/I 09
Número de empresas		9.243	8.206	778	820	703
Cobertura total nacional		33,7%	27,8%	12,4%	13,8%	13,6%
CUENTA DE RESULTADOS:						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	8,0	0,1	-11,8	-17,1	13,9
<i>De ella:</i>						
— Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	147,3	5,9	1,4	-12,5	-15,4	11,6
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	67,4	8,7	1,6	-13,4	-19,6	20,9
<i>De ellos:</i>						
— Compras netas	95,0	4,4	1,1	-20,9	-30,6	44,5
— Otros gastos de explotación	21,2	8,9	1,4	-4,4	-2,5	0,7
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	32,6	6,4	-2,9	-8,5	-12,5	2,6
3 Gastos de personal	18,0	6,9	3,4	-1,5	-1,2	-1,7
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	14,6	5,9	-9,7	-14,3	-20,9	6,5
4 Ingresos financieros	5,9	19,4	9,5	-8,6	-20,7	-18,3
5. Gastos financieros	5,1	38,1	14,8	-30,8	-21,3	-15,6
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	6,4	-0,2	15,0	-3,6	-0,9	5,7
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	8,9	4,2	-22,4	-5,5	-31,2	10,2
7 Resultado por enajenaciones y deterioro (c)	-2,1	-34,2	(b)	(b)	(b)	-50,3
7' Estructura sobre VAB (7 / S.1)		2,7	-6,4	2,4	5,2	3,0
8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados (c)	-1,1	39,1	-51,2	-25,8	(b)	90,7
8' Estructura sobre VAB (8 / S.1)		-1,6	-3,4	-1,9	-5,3	-0,4
9 Impuestos sobre beneficios	0,7	-15,3	-66,1	19,7	-32,5	40,3
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9]	4,9	8,6	-47,3	16,5	-27,9	4,8
S. 4' Estructura sobre VAB (S.4 / S.1)		25,5	15,1	32,0	20,9	21,4
RENTABILIDADES						
	Fórmulas (d)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	8,9	7,6	6,3	4,2	4,4
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	4,8	5,0	3,4	3,8	3,2
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	12,5	9,9	8,8	4,6	5,4
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	4,1	2,6	2,9	0,4	1,2

FUENTE: Banco de España.

a. Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

b. Tasa no significativa o que no se puede calcular porque los valores que la forman tienen distinto signo.

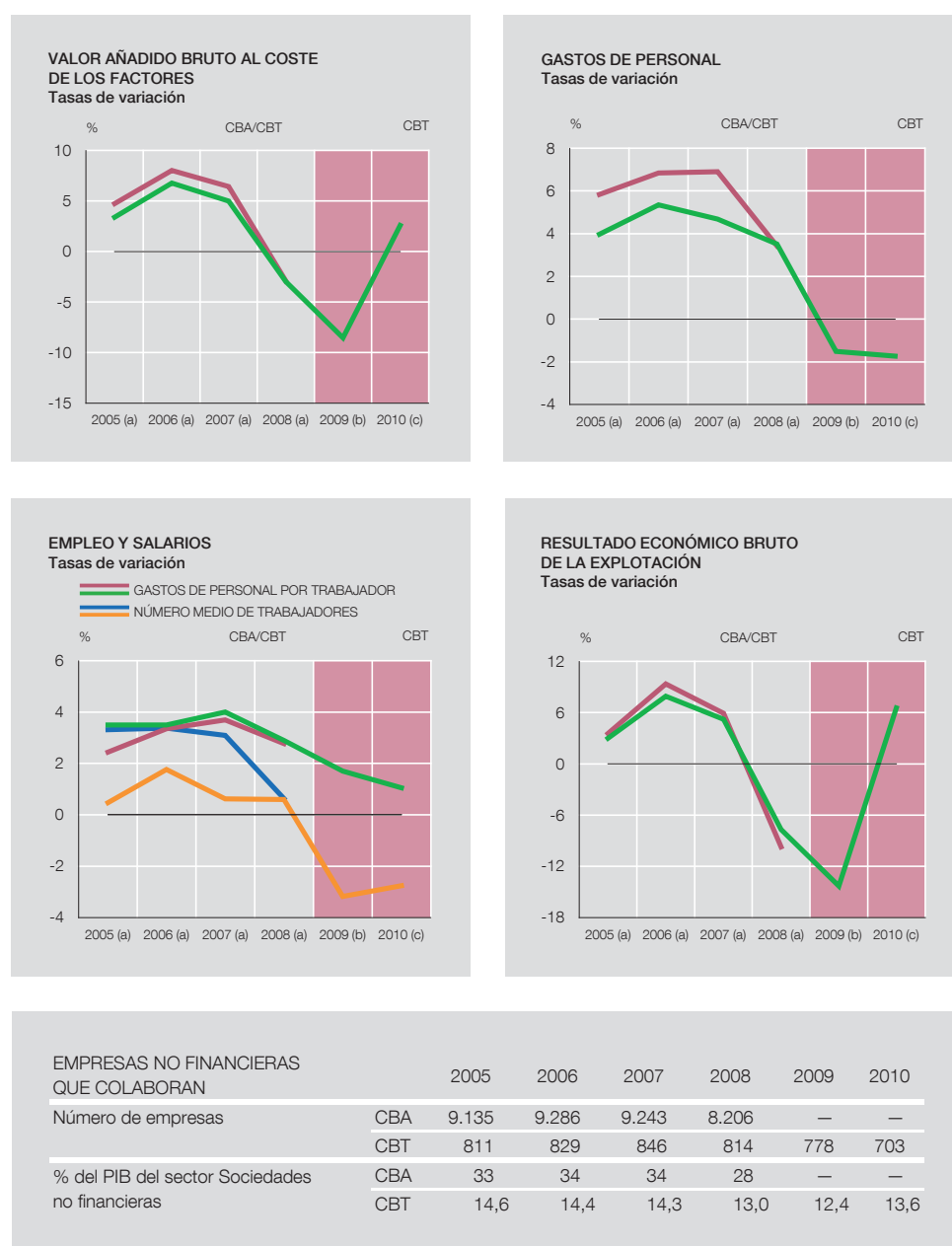
c. Nuevas partidas de la cuenta de resultados, que surgen por la aplicación del nuevo plan contable (PGC 2007).

d. AN = Activo neto de recursos ajenos sin coste; PN = Patrimonio neto; RAC = Recursos ajenos con coste; AN = PN + RAC. Los gastos financieros que figuran en los numeradores de los ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de gastos financieros que son intereses por financiación recibida (5.1) y no otros gastos financieros (5.2).

Nota: Para el cálculo de las tasas, los conceptos 4, 5 y 7 se han depurado de movimientos contables internos.

que mide el coste de la financiación ajena, permitió que la diferencia entre estas dos ratios presentara en el primer trimestre de 2010 un valor positivo (1,2) y ocho décimas superior al del mismo período del año anterior, cuando este diferencial se situó en el 0,4.

Finalmente, los gastos e ingresos atípicos han tenido un peso mínimo en la cuenta de resultados del primer trimestre de 2010, en el que no se produjeron operaciones significativas de esta naturaleza. Con respecto al mismo período de 2009, se produjo una disminución en los resultados por enajenaciones (dado que hace un año se produjeron operaciones de venta de acciones), un aumento en el impuesto sobre beneficios y un muy ligero aumento de las pérdidas por valor razonable. Si bien todas estas operaciones han sido de escasa cuantía, su evolución con respecto al año anterior ha llevado a que el resultado del ejercicio haya crecido por debajo de lo que lo ha hecho el RON. Con todo, el crecimiento del excedente final (resultado



FUENTE: Banco de España.

a. Datos de 2005, 2006, 2007 y 2008 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).

b. Media de los cuatro primeros trimestres de 2009 sobre igual período de 2008.

c. Datos del primer trimestre de 2010 sobre igual período de 2009.

del ejercicio) hasta marzo de 2010, de 4,8%, contrasta fuertemente con el del mismo período de 2009, cuando este excedente se contrajo un 27,9%.

En resumen, durante el primer trimestre de 2010 las empresas continuaron en la tendencia de progresiva y moderada recuperación de su actividad productiva, ya percibida en los últimos meses del año anterior. Además, tanto la reducción de los gastos de personal como la de los gastos financieros permitieron que un número creciente de empresas y sectores productivos presentara aumentos de sus principales excedentes, ampliando sus niveles de rentabilidad ordinarios con respecto al mismo período de 2009. En todo caso, esta incipiente recuperación



FUENTE: Banco de España.

a. Datos de 2005, 2006, 2007 y 2008 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).

b. Media de los cuatro primeros trimestres de 2009 sobre igual período de 2008.

c. Datos del primer trimestre de 2010 sobre igual período de 2009.

de la actividad de las empresas de la CBT no ha venido acompañada de una mejoría del empleo, que ha continuado descendiendo, ni de la inversión empresarial.

Actividad

Durante el primer trimestre de 2010, la actividad productiva de las empresas colaboradoras con la Central de Balances se recuperó moderadamente, tras un año de un intenso deterioro del VAB, en el que solo en los últimos meses empezaron a detectarse síntomas de reactivación. Así, el valor añadido bruto creció entre enero y marzo de 2010 un 2,6% (véanse cuadro 1

VALOR AÑADIDO, TRABAJADORES, GASTOS DE PERSONAL Y GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR.
DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS
 Tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior

CUADRO 2.A

	VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES				TRABAJADORES (MEDIA DEL PERÍODO)				GASTOS DE PERSONAL				GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR			
	CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT	
	2008	I a IV 09 (a)	I 09	I 10	2008	I a IV 09 (a)	I 09	I 10	2008	I a IV 09 (a)	I 09	I 10	2008	I a IV 09 (a)	I 09	I 10
Total	-2,9	-8,5	-12,5	2,6	0,6	-3,2	-2,8	-2,8	3,4	-1,5	-1,2	-1,7	2,8	1,7	1,7	1,1
TAMAÑOS:																
Pequeñas	-8,6	—	—	—	-3,7	—	—	—	2,1	—	—	—	6,1	—	—	—
Medianas	-3,5	-14,2	-13,5	1,8	-1,1	-6,2	-5,9	-4,3	4,0	-5,2	-4,5	-3,1	5,2	1,0	1,5	1,2
Grandes	-2,7	-8,3	-12,5	2,6	1,0	-3,0	-2,6	-2,7	3,4	-1,3	-1,0	-1,7	2,4	1,7	1,6	1,0
DETALLE POR ACTIVIDADES:																
Energía	3,0	-7,2	-8,5	5,9	3,5	0,0	0,6	-2,2	6,0	1,1	3,8	-2,0	2,4	1,1	3,2	0,2
Industria	-9,8	-23,2	-35,3	13,8	-1,7	-6,2	-5,2	-4,1	1,3	-6,9	-5,9	-3,0	3,1	-0,8	-0,8	1,2
Comercio y hostelería	-1,5	-6,7	-12,9	6,8	0,9	-5,8	-5,7	-3,3	3,5	-4,9	-8,2	-2,2	2,6	0,9	-2,7	1,1
Información y comunicaciones	0,4	-6,5	-5,9	-5,8	-0,3	-0,8	0,1	-2,8	1,9	1,0	1,9	-0,5	2,2	1,8	1,8	2,3
Resto de actividades	-2,8	-5,2	-8,7	1,1	1,2	-0,8	-0,6	-2,0	4,5	1,4	2,7	-1,4	3,3	2,2	3,3	0,6

FUENTE: Banco de España.

a. Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL
Detalle según evolución del empleo

CUADRO 2.B

		TOTAL EMPRESAS CBT I 2010	EMPRESAS QUE INCREMENTAN (O NO VARÍAN) EL NÚMERO DE TRABAJADORES	EMPRESAS QUE DISMINUYEN EL NÚMERO DE TRABAJADORES
Número de empresas		703	309	394
GASTOS DE PERSONAL:				
Situación inicial I 09 (millones de euros)		7.118,6	2.124,0	4.994,6
Tasa I 10 / I 09		-1,7	2,0	-3,3
REMUNERACIONES MEDIAS:				
Situación inicial I 09 (euros)		11.291,0	13.805,1	10.479,4
Tasa I 10 / I 09		1,1	-2,1	1,8
NÚMERO DE TRABAJADORES:				
Situación inicial I 09 (miles)		631	154	477
Tasa I 10 / I 09		-2,8	4,2	-5,0
Fijos	Situación inicial I 09 (miles)	541	129	412
	Tasa I 10 / I 09	-1,8	3,7	-3,5
No fijos	Situación inicial I 09 (miles)	90	25	65
	Tasa I 10 / I 09	-8,5	6,7	-14,3

FUENTE: Banco de España.

y gráfico 1), frente a la caída del 12,5% registrada en el mismo período de 2009. Este mayor dinamismo también se puede apreciar en las tasas de variación de la producción y los consumos intermedios, que en el período analizado reflejaron un incremento del 13,9% y 20,9%, respectivamente, en marcado contraste con las tasas negativas registradas un año antes (-17,1% y -19,6%); esta observación es extensible a la actividad exterior, que presentó tasas de variación crecientes, tanto de las exportaciones, que aumentaron un 18,3%, como de las importaciones, que crecieron un 28,7% hasta marzo de 2010. Debe tenerse en cuenta, no obstante, que estas tasas de variación interanual tienen como base el primer trimestre del año anterior, cuando mayor fue la intensidad de la recesión.

Si se realiza un análisis más detallado (véase cuadro 2.A), se observa que la recuperación alcanzó a prácticamente todos los sectores de actividad, con la excepción del de información y comunicaciones. Este fue el único sector que siguió presentando, en los meses transcurridos de 2010, disminuciones del VAB (-5,8%), como consecuencia de la negativa evolución de las empresas de telecomunicaciones. Del resto de sectores cabe destacar el industrial, por ser en el que el VAB creció con mayor intensidad, un 13,8%, en relación con el bajo nivel del mismo período del año anterior, cuando se contrajo un 35,3%. También los agregados de las empresas de energía y las de comercio y hostelería reflejaron en el período analizado significativos aumentos del VAB, en ambos casos de alrededor del 6%. Así, en las empresas de comercio y hostelería el VAB creció un 6,8%, en consonancia con la incipiente recuperación del consumo privado en el período analizado, frente a la evolución del sector en el primer trimestre de 2009, en el que su valor añadido cayó un 12,9%. Por su parte, el VAB de las empresas del sector de la energía creció hasta marzo de 2010 un 5,9%, principalmente como consecuencia del mayor dinamismo de las empresas pertenecientes al subsector de energía eléctrica, gas y agua, que registraron un aumento del VAB del 6,9%. La positiva evolución de estas empresas se ha fundamentado tanto en el crecimiento experimentado por la demanda eléctrica (aumentó un 4,3% en el primer trimestre del año, según fuentes de Red Eléctrica), como en los menores costes de producción soportados por las empresas productoras de electricidad, derivado de la alta pluviosidad del trimestre, que ha permitido utilizar las centrales hidráulicas en mayor proporción que el resto de fuentes de generación. Por otra parte, las empresas de refino de petróleo, el otro gran subsector de la energía, presentaron una fuerte reducción del VAB, de un 12,7%, al verse afectado por la tendencia al alza de los precios del crudo en un contexto de contracción de márgenes de explotación (véase gráfico 2). Por último, el sector que engloba al resto de actividades registró en el primer trimestre de 2010 un discreto crecimiento, del 1,1%, que, no obstante, supone una mejora sensible en comparación con la situación del mismo período del año anterior, en el que el VAB se redujo un 8,7%.

Finalmente, el gráfico 3 facilita información de carácter cualitativo sobre la distribución de las empresas de la muestra en función de la tasa de variación del VAB, con independencia del tamaño o del sector al que pertenecen. La primera conclusión que se extrae de estos datos es que ha aumentado significativamente el porcentaje de empresas con crecimiento del VAB, que en los tres primeros meses de 2010 fue de un 53,7%, casi 20 puntos más que el porcentaje de empresas que registraron aumentos en este excedente el año anterior (alcanzaba el 35,4%), lo que confirma que el mayor dinamismo de la actividad se ha ido extendiendo progresivamente a un número mayor de empresas. Además, se observa un importante desplazamiento de empresas hacia los segmentos con crecimientos de VAB más intensos, de modo que el porcentaje de empresas cuyo VAB creció más de un 20% casi se duplicó, desde poco más del 15% en el primer trimestre de 2009 hasta casi el 28% hasta marzo de 2010.

Empleo y gastos de personal

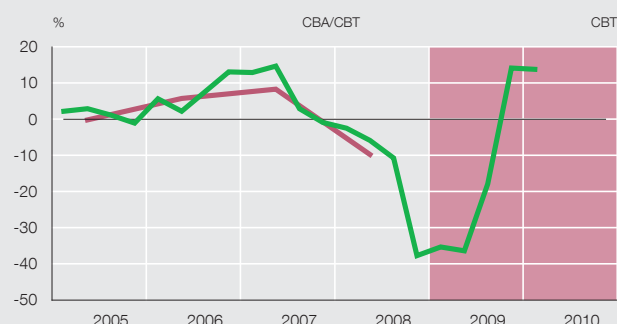
Los gastos de personal se redujeron en un 1,7% durante los tres primeros meses de 2010, acentuando la caída registrada el año anterior (-1,2%). Al igual que entonces, la reducción en

Los datos recopilados por la Central de Balances Trimestral para las empresas industriales mostraron un mayor dinamismo de su actividad productiva en el primer trimestre de 2010. Así, el VAB de este agregado creció hasta marzo un 13,8%, en marcado contraste con la tasa registrada en el mismo período de 2009, cuando este excedente sufrió una intensa disminución, del 35,3%. La mejoría en este sector se vio favorecida por la expansión de la actividad exterior, con notables crecimientos tanto de las exportaciones como de las importaciones, en un contexto de progresiva recuperación del comercio mundial. Esta positiva evolución de la actividad industrial no se ha registrado, sin embargo, en todos los subsectores por igual, de modo que, mientras que algunos, como el de industria química o el de fabricación de productos minerales y metálicos, han experimentado fuertes crecimientos del VAB, de un 42,9% y 55%, respectivamente, otros, como el de fabricación de productos informáticos y electrónicos, o el de industria de la alimentación, siguieron mostrando significativas contracciones en su actividad durante los tres primeros meses de 2010. Por su parte, los gastos de personal mantuvieron, en el primer trimestre de 2010, una tendencia decreciente,

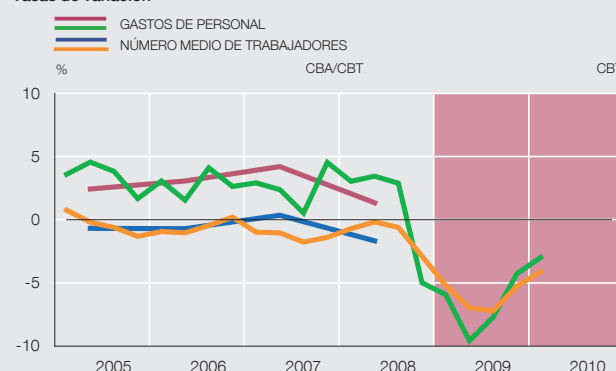
similar a la de períodos anteriores, con una caída del 3%. Esta evolución es consecuencia de los intensos ajustes de las plantillas que han afectado prácticamente a todos los subsectores industriales y han llevado a que en el total de este agregado se presentara una reducción del 4,1% en el número medio de trabajadores. Por su parte, las remuneraciones medias registraron una evolución contenida, al igual que en el conjunto de la muestra trimestral, creciendo un 1,2% en el período analizado. La ligera reactivación de la actividad, por un lado, y la reducción de los gastos de personal, por otro, permitieron que los excedentes ordinarios crecieran con fuerza en 2010, experimentando un significativo cambio de tendencia en comparación con la evolución mostrada un año antes. Así, el resultado económico bruto (REB) aumentó un 78,2% en el primer trimestre de 2010, recuperando buena parte de lo retrocedido en el año anterior, cuando se registró una disminución del 70,3%. En el caso del RON, una vez descontada la reducción que tanto los gastos como los ingresos financieros registraron en 2010, también se observó un notable crecimiento, después de que en el primer trimestre de 2009 este excedente hubiera llegado a presentar valores negativos. La evolución al

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS DE INDUSTRIA QUE COLABORAN CON LA CENTRAL DE BALANCES

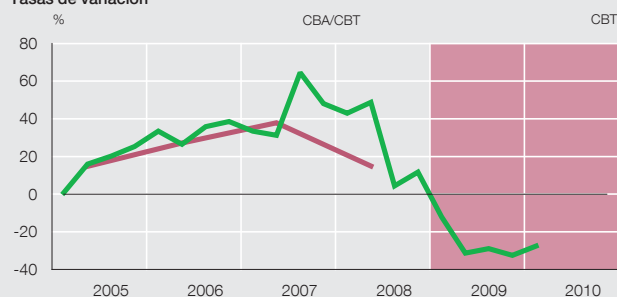
VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES
Tasas de variación



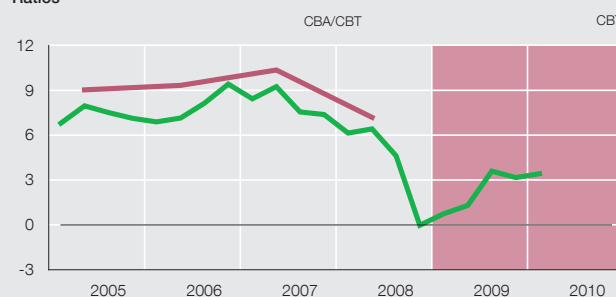
EMPLEO Y SALARIOS
Tasas de variación



GASTOS FINANCIEROS
Tasas de variación



RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO
Ratios



EMPRESAS INDUSTRIALES QUE COLABORAN

		2005	2006	2007	2008	2009	2010
Número de empresas	CBA	2.410	2.397	2.356	2.069	—	—
	CBT	320 309 302 294 315 300 288 279 309 299 285 280 283 272 258 246 246 242 233 208 188	—	—	—	—	—
% del PIB del subsector Sociedades del sector industrial	CBA	28,7	31,1	33,6	24,5	0,0	—
	CBT	19,1 19,6 16,9 17,1 18,5 17,5 16,3 17,4 19,4 19,6 16,6 17,0 16,2 16,2 12,8 8,8 10,4 10,6 11,9 10,8 9,6	—	—	—	—	—

FUENTE: Banco de España.

alza del RON propició una recuperación de los niveles de rentabilidad en 2010, de modo que la del activo neto se elevó hasta el 3,4%, algo más de dos puntos y medio por encima del 0,7% alcanzado un año antes. También la rentabilidad de los recursos propios experimentó una clara mejoría, retornando a valores positivos y situándose en el 3,5%, frente al -2,4% registrado en el primer trimestre de 2009. Por otra parte, la ratio que mide el coste de la financiación ajena siguió bajando durante los tres primeros meses de 2010, hasta el 3,3%, medio punto menos que en el mismo período del año anterior. Ello permitió que la ratio que mide la diferencia entre la rentabilidad del activo y el coste financiero experimentara una recuperación, desde los valores claramente negativos del primer trimestre de 2009 (-3,1) hasta el valor casi nulo (0,1) alcanzado en el mis-

mo período de 2010. Este último dato resume en buena medida la situación actual del sector industrial, en el que durante los meses transcurridos de 2010 se han apreciado síntomas de mejora en su actividad productiva, que han permitido que crecieran los excedentes ordinarios y que se elevaran los niveles de rentabilidad. Sin embargo, la recuperación no se ha percibido aún en todos los agregados que componen este sector, ni se ha trasladado a la generación de empleo, antes al contrario, las empresas industriales colaboradoras con la Central de Balances siguen reduciendo sus puestos de trabajo. Habrá que esperar a disponer de la información de los próximos trimestres para conocer en qué medida se afianza el incipiente cambio de tendencia que se ha puesto de manifiesto en estos primeros meses de 2010.

los gastos de personal se ha debido a la disminución del empleo en el período, aunque también es consecuencia del menor crecimiento de las remuneraciones medias en 2010, que fue del 1,1%, algo más de medio punto por debajo del registrado en los primeros meses de 2009 (1,7%).

El número medio de empleados de las empresas de la CBT se redujo en un 2,8% en el primer trimestre de 2010, tasa idéntica a la registrada el año previo, a pesar de la incipiente recuperación de la actividad. La negativa evolución del empleo es consecuencia de los ajustes de plantilla que continuaron registrándose en una mayoría de las empresas que configuran la muestra trimestral, y afectaron más intensamente al empleo de carácter temporal, que llegó a reducirse un 8,5% (aunque moderó su ritmo de caída desde tasas de alrededor del 16% en el año 2009). El empleo fijo, por su parte, también se deterioró, si bien de forma menos acusada, el -1,8%, que en todo caso supone un empeoramiento en comparación con la evolución que registraron este tipo de contratos en 2009 (en el primer trimestre de aquel año se redujeron un 0,3%, y en el conjunto del año, un -0,8%). Descendiendo a un análisis por sectores (véase cuadro 2.A), se aprecia que la disminución del empleo se dio en todos los sectores de actividad, si bien con una evolución dispar entre ellos. Así, los agregados de la industria y del comercio y hostelería siguieron siendo los que tuvieron mayores caídas de empleo, pero en ambos casos estas caídas fueron menores que las del año previo. Las empresas industriales redujeron su número medio de trabajadores un -4,1% hasta marzo de 2010, frente al -5,2% alcanzado el año anterior; el agregado de comercio y hostelería atenuó el descenso de las plantillas, pasando del -5,7% en 2009 al -3,3% en los tres primeros meses de 2010. En los demás sectores de actividad, las disminuciones de empleo fueron de menor cuantía, variando desde el -2% del agregado que aglutina al resto de actividades hasta el -2,8% del sector de información y comunicaciones, si bien en todos ellos la caída de empleo fue más pronunciada que en el año previo. Por último, la información del cuadro 4 permite confirmar que las disminuciones de las plantillas medias siguieron afectando a un número mayoritario de empresas de la muestra, si bien en un porcentaje (el 59,8%) ligeramente inferior al alcanzado en 2009, año en el que se situó en el 61%.

En cuanto a las remuneraciones medias, durante el primer trimestre de 2010 se mantuvieron en una senda de moderación, y registraron una tasa de variación del 1,1%, seis décimas menos de lo que habían crecido en el mismo período de 2009. La tendencia de mayor con-

ANÁLISIS DE LAS COMPRAS Y DE LA CIFRA DE NEGOCIOS DE LAS EMPRESAS QUE INFORMAN SOBRE LA PROCEDENCIA DE SUS COMPRAS Y SOBRE EL DESTINO DE SUS VENTAS
Estructura y tasas de variación

CUADRO 3

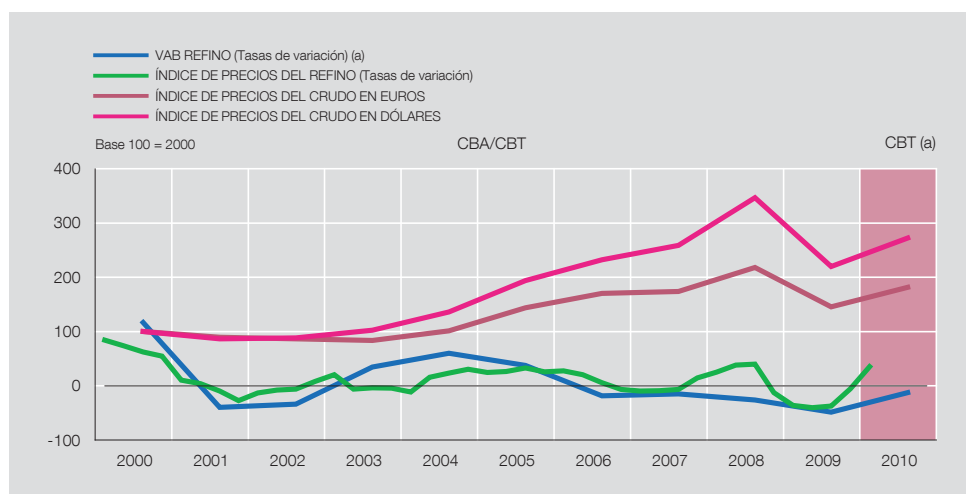
		CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)	CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)		
		2008	I a IV 09 (a)	I 09	I 10
Total empresas		8.206	778	703	703
Empresas que informan sobre procedencia/destino		8.206	727	670	670
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	65,5	84,0	85,3	84,8
	Total exterior	34,5	16,0	14,7	15,2
	<i>Países de la UE</i>	17,2	11,1	9,9	10,3
	<i>Terceros países</i>	17,3	4,9	4,8	4,9
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	84,7	91,8	91,9	91,3
	Total exterior	15,3	8,2	8,1	8,7
	<i>Países de la UE</i>	10,3	6,0	4,9	5,8
	<i>Terceros países</i>	5,1	2,2	3,2	2,9
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación	<i>Industria</i>	-19,1	125,1	57,9	-57,8
	<i>Resto de empresas</i>	1,4	34,6	51,0	96,7

FUENTE: Banco de España.

a. Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

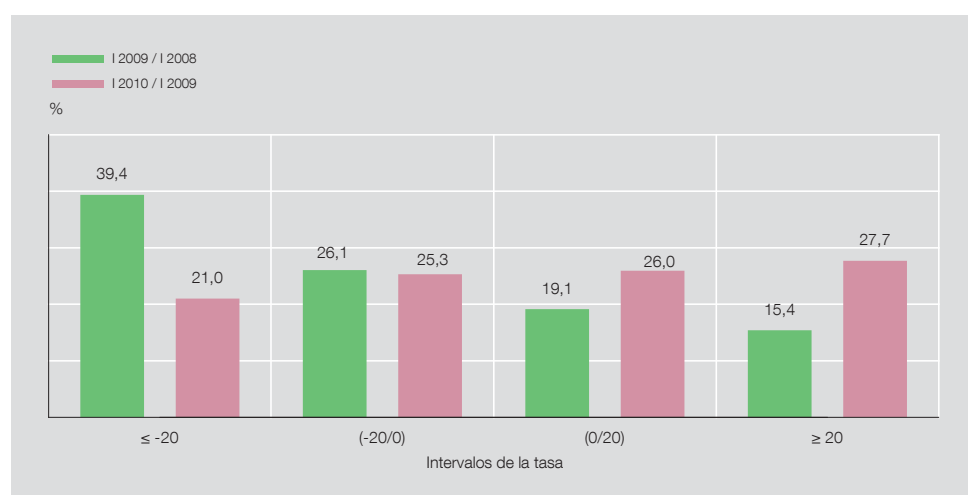
IMPACTO DE LA EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DEL CRUDO EN EL SECTOR DE REFINO

GRÁFICO 2



FUENTES: Banco de España y Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (*Informe mensual de precios*).

a. Los datos de 2009 se refieren a la CBT.



FUENTE: Banco de España.

tención de los costes salariales en las empresas de la CBT se ha producido en un contexto de menores aumentos de los salarios negociados en los convenios colectivos y de tasas de inflación reducidas (0,8% al final de 2009). Por sectores, prácticamente en todos se observó una evolución similar, con crecimientos de los salarios medios en torno al 1%. Así, tanto el sector de la industria como el del comercio y hostelería reflejaron incrementos idénticos, del 1,2%, mientras que los aumentos de los costes salariales en los sectores de la energía y en el agregado que aglutina al resto de actividades fueron incluso algo más reducidos, del 0,2% y 0,6%, respectivamente. Tan solo el sector de información y comunicaciones aumentó sus remuneraciones medias en mayor medida, registrando una tasa del 2,3% para este primer trimestre de 2010. Finalmente, cabe comentar la información que se presenta en el cuadro 2.B, en el que se ofrece por separado el comportamiento de las empresas que han mantenido o aumentado sus plantillas medias, y el de las que las han disminuido. En este cuadro se observa que, en el grupo de empresas en el que disminuyó el número medio de trabajadores, las remuneraciones medias crecieron por encima de la media, hasta un 1,8%, mientras que, en el agregado de empresas que crearon (o mantuvieron) empleo, los gastos de personal por empleado presentaron una evolución descendente, del -2,1%, en los primeros meses de 2010. No obstante, conviene resaltar que el incremento de los costes salariales también fue moderado en el grupo de empresas que redujeron sus plantillas medias, lo que confirma el afianzamiento de la tendencia de contención de estos costes y su extensión a la mayoría de las empresas de la muestra.

Resultados, rentabilidades y endeudamiento

El mayor dinamismo mostrado por la actividad productiva, junto con la disminución de los gastos de personal inducida por la continuada caída del empleo, llevó a que el resultado económico bruto aumentase un 6,5% en el primer trimestre de 2010. La recuperación del REB supone un cambio de tendencia de cierta intensidad al comparar su evolución con el mismo período del año anterior, cuando sufrió un considerable deterioro, del 20,9%. Por otro lado, como ya venía ocurriendo a lo largo del año anterior, los gastos financieros disminuyeron y perdieron importancia relativa dentro de la cuenta de resultados de las empresas no financieras. Su reducción durante los tres primeros meses de 2010 fue del 15,6%. Por su parte, la ratio que mide la carga financiera por intereses (intereses por financiación respecto del REB y los ingresos financieros) mantuvo la tendencia decreciente iniciada en 2008, hasta situarse en niveles similares a los de 2007, lo que confirma el beneficioso efecto que la evo-

	CENTRAL DE BALANCES ANUAL		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)			
	2007	2008	I a IV 08 (a)	I a IV 09 (a)	I 09	I 10
Número de empresas	9.243	8.206	814	778	820	703
GASTOS DE PERSONAL	100	92	100	100	100	100
Caen	25,9	29,5	33,4	57,0	54,0	55,6
Se mantienen o suben	73,8	62,2	66,6	43,0	46,0	44,4
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	92	100	100	100	100
Caen	31,3	38,2	46,2	62,4	61,0	59,8
Se mantienen o suben	68,3	53,5	53,8	37,6	39,0	40,2

FUENTE: Banco de España.

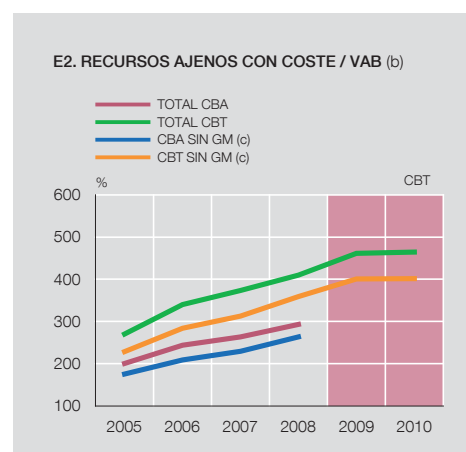
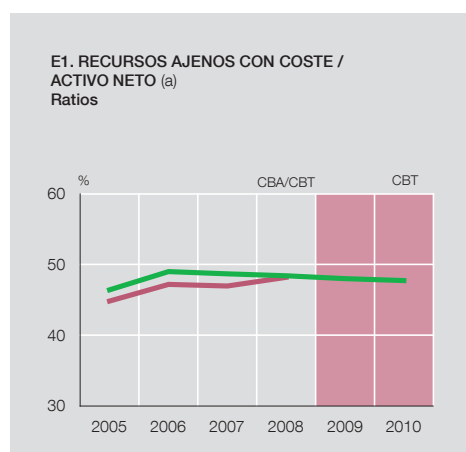
a. Media ponderada de los correspondientes trimestres que componen cada columna.

lución de los gastos financieros está teniendo en la estructura de costes empresariales (véase gráfico 4).

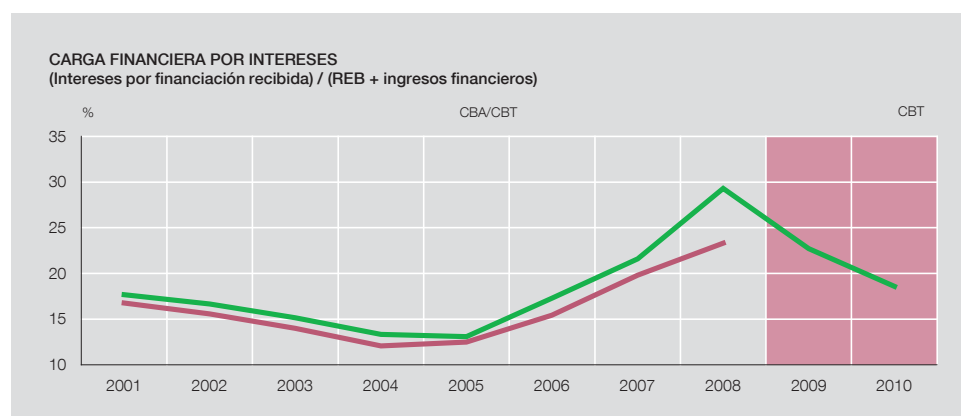
Los factores que influyen en la disminución de los gastos financieros en 2010 se analizan con la información del cuadro siguiente:

	<u>I 10/I 09</u>
Variación de los gastos financieros	-15,6%
A. <i>Intereses por financiación recibida (1 + 2)</i>	-17,1%
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	-17,2%
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	0,1%
B. <i>Comisiones y descuentos por pronto pago</i>	1,5%

Como se puede observar, el descenso de los gastos financieros en el primer trimestre de 2010 se asentó exclusivamente en la reducción de los tipos de interés, en un contexto en el que la variación del endeudamiento no influyó sobre esta partida. Las sucesivas disminuciones que los tipos de interés experimentaron desde el año 2009 se han ido trasladado progresivamente a los costes financieros de las empresas y a sus cuentas de resultados de forma que la ratio que mide el coste financiero alcanzó el 3,2% en el primer trimestre de 2010, seis décimas menos que en el mismo período del año anterior. El valor alcanzado por esta ratio es el mínimo de toda la serie trimestral, lo que, por otra parte, deja poco margen para reducciones adicionales. Por lo que respecta al otro componente que explica la evolución de los gastos financieros, el endeudamiento, no se han producido variaciones significativas en las empresas de la muestra en un contexto de atonía inversora. En efecto, los datos de la CBT que permiten aproximar la inversión empresarial, durante los tres primeros meses de 2010, indican que la formación bruta de capital fijo se redujo un -18,8% en el conjunto de la muestra de la CBT y que esta caída afectó a todos los agregados de actividad. Finalmente, el análisis de los niveles de endeudamiento y de la posición financiera de las empresas se puede completar con el estudio de las ratios E1 y E2 (véase gráfico 4). La ratio E1 presenta una evolución muy estable de los niveles de endeudamiento, con valores muy similares a los de 2009; además, los dos componentes de la ratio (recursos ajenos con coste y activo neto) registraron valores similares a los del ejercicio precedente, en consonancia con la inexistencia de operaciones significativas de inversión y de endeudamiento. La ratio E2, por su parte, se mantuvo prácticamente estable en los meses transcurridos de 2010, en contraste con el paulatino aumento



	2005	2006	2007	2008	2009	2010
CBA	200,7	243,5	263,5	293,4		
CBT	270,2	339,7	373,2	409,7	461,0	464,4
CBA sin GM	175,8	208,6	229,2	263,2		
CBT sin GM	228,7	283,9	313,0	359,0	400,5	401,4



	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
CBA	16,8	15,6	14,0	12,1	12,5	15,4	19,8	23,3		
CBT	17,7	16,7	15,2	13,3	13,1	17,3	21,6	29,3	22,7	18,6

FUENTE: Banco de España.

- a. Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. El activo neto incorpora el ajuste a precios corrientes.
- b. Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. La partida de recursos ajenos con coste incorpora un ajuste para eliminar la deuda «intragrupa» (aproximación a deuda consolidada).
- c. GM = Empresas de la muestra pertenecientes a los principales grupos multinacionales colaboradores. No incluye las grandes empresas del sector de la construcción.

**RESULTADO ECONÓMICO BRUTO, RESULTADO ORDINARIO NETO, RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO Y DIFERENCIA RENTABILIDAD – COSTE FINANCIERO (R.1 – R.2).
DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS**
Ratios y tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior

CUADRO 5

	RESULTADO ECONÓMICO BRUTO				RESULTADO ORDINARIO NETO				RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1)				DIFERENCIA RENTABILIDAD – COSTE FINANCIERO (R.1 – R.2)			
	CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)	
	2008	I a IV 09 (a)	I 09	I 10	2008	I a IV 09 (a)	I 09	I 10	2008	I a IV 09 (a)	I 09	I 10	2008	I a IV 09 (a)	I 09	I 10
Total	-9,7	-14,3	-20,9	6,5	-22,4	-5,5	-31,2	10,2	7,6	6,3	4,2	4,4	2,6	2,9	0,4	1,2
TAMAÑOS:																
Pequeñas	-27,0	—	—	—	-50,0	—	—	—	4,3	—	—	—	0,3	—	—	—
Medianas	-14,2	-26,2	-25,9	9,8	-29,6	-40,7	-40,4	28,3	6,0	4,1	3,7	5,1	1,4	0,5	-0,4	2,5
Grandes	-9,0	-13,9	-20,8	6,5	-21,4	-4,4	-30,9	9,7	7,7	6,3	4,2	4,4	2,7	2,9	0,4	1,2
DETALLE POR ACTIVIDADES:																
Energía	1,6	-9,4	-11,4	8,2	-1,9	0,0	-15,9	11,6	7,7	7,3	5,5	5,0	2,8	3,8	1,6	1,8
Industria	-22,8	-49,3	-70,3	78,2	-34,6	-44,8	(b)	(b)	7,2	2,8	0,7	3,4	2,0	-0,9	-3,1	0,1
Comercio y hostelería	-8,2	-10,2	-20,3	22,5	-17,6	-15,8	-34,1	82,7	8,9	4,8	6,0	7,2	3,7	1,4	1,8	3,5
Información y comunicaciones	-0,3	-8,6	-8,1	-7,7	6,0	-15,7	-11,5	-10,2	23,6	28,2	28,2	29,8	18,1	23,3	23,0	25,9
Resto de actividades	-18,8	-18,9	-29,7	7,9	-61,7	(b)	(b)	(b)	5,8	5,1	2,5	2,4	0,9	0,6	-1,2	-0,6

FUENTE: Banco de España.

- a. Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.
b. Tasa no significativa o que no se puede calcular porque los valores que la forman tienen distinto signo.

ESTRUCTURA DE LA RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO Y DE LA RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS DE LAS EMPRESAS COLABORADORAS

CUADRO 6

		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)			
		RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO (R.1)		RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS (R.3)	
		I 09	I 10	I 09	I 10
Número de empresas		820	703	820	703
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R ≤ 0	35,6	32,7	42,1	36,3
	0 < R ≤ 5	26,7	28,7	18,5	21,9
	5 < R ≤ 10	13,8	13,7	9,5	10,9
	10 < R ≤ 15	5,7	5,4	5,7	6,2
	15 < R	18,2	19,5	24,1	24,7
PRO MEMORIA: Rentabilidad media		4,2	4,4	4,6	5,4

FUENTE: Banco de España.

- a. Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

que había experimentado desde 2004. Ello se ha debido tanto a la positiva influencia de la contención de los recursos financieros externos como al aumento experimentado por el VAB (denominador de esta ratio) en el primer trimestre de 2010.

Los ingresos financieros experimentaron una fuerte caída hasta marzo de 2010 (–18,3%), tanto por la leve reducción de los dividendos cobrados, del 3,3%, como sobre todo por la intensa disminución de los intereses recibidos (cayeron un 30,2%) como contraprestación a

los créditos concedidos. El efecto conjunto de la disminución de los gastos y de los ingresos financieros, junto con el aumento de un 5,7% de las amortizaciones y provisiones de explotación, se tradujo en un crecimiento del RON del 10,2% durante los tres primeros meses de 2010, tasa que contrasta positivamente con la fuerte caída registrada por este mismo excedente un año antes (-31,2%). En paralelo con la evolución del VAB y del REB descrita anteriormente, el RON creció en prácticamente todos los sectores de actividad de la muestra, con la excepción del de información y comunicaciones, único agregado en el que el excedente cayó (-10,2%) en los meses transcurridos del año en curso. En cualquier caso, la evolución conjunta del RON más los gastos financieros (numerador utilizado en el cálculo de las rentabilidades ordinarias) propició que en el primer trimestre de 2010 se recuperara el crecimiento en los niveles de rentabilidad. Así, la rentabilidad del activo neto (R.1) se situó en el 4,4% hasta marzo de 2010, dos décimas por encima de su nivel en el primer trimestre del año anterior. También la rentabilidad de los recursos propios evolucionó favorablemente y alcanzó un valor de 5,4%, superando en ocho décimas el del mismo período de 2009. Todos los sectores registraron niveles de rentabilidad similares o ligeramente superiores a los obtenidos el año anterior, confirmando así que esta evolución positiva ha afectado a un número creciente de empresas dentro de la muestra de la CBT. Esto se puede constatar también con los datos del cuadro 6, que ofrece información sobre la distribución de las empresas en función de sus niveles de rentabilidad. Según este cuadro, en el caso de la rentabilidad del activo neto, aumentó en tres puntos el porcentaje de empresas con rentabilidades positivas, hasta llegar al 67,3% (frente al 64,4% del año anterior). En el caso de la ratio R.3 (rentabilidad de los recursos propios), este porcentaje se elevó hasta el 63,7%, casi seis puntos porcentuales más que en el primer trimestre de 2009, período en el que el 57,9% de las empresas registraron valores positivos en esta ratio. Por último, el ligero aumento de la ratio que mide la rentabilidad del activo, junto con la disminución del coste financiero, permitió que el diferencial entre ambas registrara un valor positivo en el primer trimestre de 2010 (1,2) y superior al alcanzado un año antes (0,4), revirtiendo así la tendencia de los últimos trimestres.

Finalmente, al analizar los gastos e ingresos atípicos se observa una notable reducción en los ingresos de esta naturaleza en términos de tasas de variación, lo que se debe a la inexistencia de operaciones significativas en los tres primeros meses de 2010, frente a un primer trimestre del año anterior en el que se habían obtenido determinadas plusvalías en operaciones de venta de acciones. Todo ello, junto con el incremento del impuesto sobre beneficios, ha provocado que el resultado del ejercicio atenuara algo su crecimiento, en comparación con el del RON y los excedentes anteriores, reflejando un incremento del 4,8% hasta marzo de 2010, tasa que, en todo caso, contrasta ampliamente con la registrada un año antes, cuando el resultado del ejercicio se contrajo un 27,9%.

14.6.2010.

LA EVOLUCIÓN CÍCLICA DE LA INVERSIÓN RESIDENCIAL: ALGUNOS HECHOS ESTILIZADOS

Este artículo ha sido elaborado por Luis Julián Álvarez y Alberto Cabrero, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

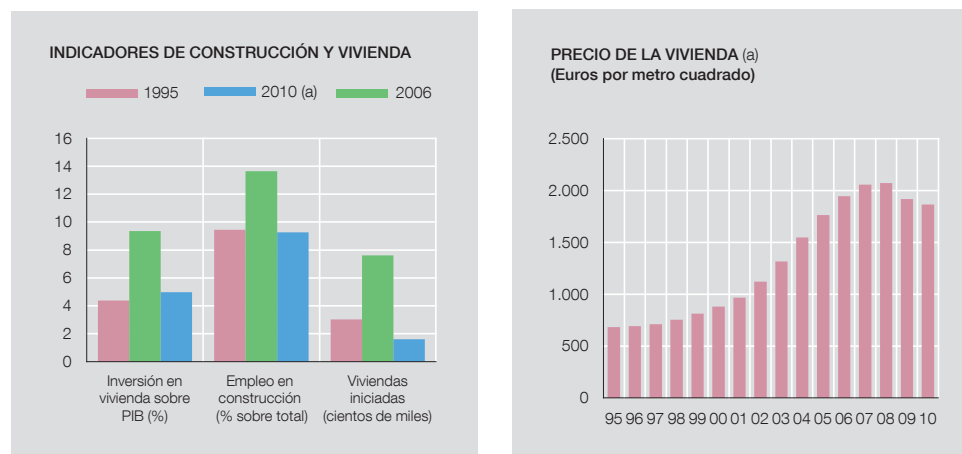
Introducción¹

Desde mediados de la década de los noventa hasta el inicio de la última recesión, una proporción elevada de las economías más avanzadas registró un notable incremento de la inversión residencial, que se vio acompañado de acusados aumentos en los precios de la vivienda. Estas tendencias se han quebrado en los años más recientes, dando lugar a un ajuste sustancial de los precios y de las cantidades. En España, el análisis del mercado de la vivienda reviste un interés especial, dados el dinamismo de la inversión residencial en el período de auge y la intensa corrección posterior. En la etapa de expansión, el crecimiento medio anual de la inversión en vivienda superó el 8% y su participación en el PIB nominal alcanzó su nivel máximo en 2007 (9,3%), algo más de 5 puntos porcentuales (pp) por encima del observado en 1995 y muy superior al registrado en la zona del euro o en Estados Unidos (véase gráfico 1). La fuerte expansión de la oferta de viviendas llevó aparejada una notable expansión del empleo en el sector de la construcción, cuya participación en el empleo total alcanzó el 13,8% en 2007, casi 5 pp más que en 1996. Desde el año 2008 se ha registrado un intenso ajuste de la inversión residencial, lo que ha reducido rápidamente su importancia en términos de PIB y ocupación.

La evolución de los mercados de la vivienda tiene múltiples interacciones con el resto de la economía, que han sido objeto de diferentes análisis. Así, algunos autores han estudiado en qué medida los niveles de precios de estos activos inmobiliarios son coherentes con sus fundamentos macroeconómicos [Ayuso y Restoy (2006)]. Otros han destacado el papel de la riqueza no financiera, que prácticamente coincide con la materializada en vivienda, como determinante del gasto de los hogares [L'Hotellerie y Sastre (2006)]. El papel de la inversión residencial en el mecanismo de transmisión monetaria también ha recibido una atención detallada. Finalmente, existe un creciente uso de modelos de equilibrio general en los que se presta atención a las particularidades del mercado de la vivienda [Rubio (2009)].

Desde una óptica diferente, Leamer (2007) ha destacado la importancia de la evolución de la inversión residencial en el análisis de la situación cíclica. De hecho, según este autor, ocho de las diez últimas recesiones en Estados Unidos han sido precedidas por contracciones de la inversión residencial. En el presente artículo, desarrollado dentro de un proyecto de investigación más amplio, realizado juntamente con los bancos centrales de Alemania, Francia e Italia, se analiza la naturaleza de las fluctuaciones cíclicas en el mercado de la vivienda en España². El análisis, encaminado a poner de relieve un conjunto de hechos estilizados, abarca el período comprendido entre 1980 y 2008. Tras esta introducción, la siguiente sección muestra la evidencia disponible sobre el carácter adelantado de la inversión residencial, realizando, en la medida de lo posible, una comparación internacional. A continuación se aborda la posible existencia de asimetrías en las fluctuaciones del PIB y de las variables del mercado de la vivienda; y, por último, se presentan las principales conclusiones.

1. Este artículo es un resumen del documento de trabajo (de próxima aparición) de L. J. Álvarez y A. Cabrero *Does housing really lead the business cycle?* 2. Álvarez et ál. (2010) analizan la interdependencia entre los mercados de la vivienda de los principales países del Eurozona.



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Ministerio de Vivienda.

a. Para 2010, datos del primer trimestre.

El carácter adelantado de la inversión residencial

El objetivo de esta sección es averiguar en qué medida los ciclos de la inversión residencial en España tienden a preceder a los del PIB, como sucede en Estados Unidos y en otros países, así como realizar una caracterización cíclica de un conjunto de variables relacionadas con la vivienda³. El comportamiento cíclico de la inversión residencial se puede examinar en comparación con otros componentes del gasto. Al realizar un análisis de correlaciones utilizando un filtro de Epanechnikov, como el empleado en Leamer (2007), se observa que la inversión residencial adelanta a las fluctuaciones del PIB es procíclica y tiene una variabilidad considerablemente mayor que la del propio PIB o la del gasto en consumo de los hogares (véase cuadro 1). En efecto, la inversión residencial está más estrechamente ligada al PIB futuro que al PIB contemporáneo o pasado, en consonancia con los resultados de Leamer (2007) para Estados Unidos, con un coeficiente de correlación máximo bastante elevado (0,87)⁴.

La evidencia anterior se refiere a la evolución trimestral de la inversión en vivienda en las últimas décadas. No obstante, este comportamiento adelantado de la inversión residencial se confirma desde una perspectiva histórica. En concreto, el gráfico 2 muestra los crecimientos anuales de la inversión en vivienda y del PIB en España desde 1850 hasta 2010, utilizando las estimaciones de Prados de la Escosura (2003), enlazadas con la Contabilidad Nacional para el período más reciente. Un análisis de correlación a lo largo de este amplio período muestral, salvando el período de 1935 a 1940, confirma la naturaleza adelantada de la inversión en vivienda, pues las fluctuaciones de la inversión residencial tienden a preceder en un año a las del PIB.

Esta evidencia también se encuentra en algunos países de nuestro entorno. En concreto, se observa que la inversión residencial en Alemania adelanta al PIB, pero es contemporánea en

3. La idiosincrasia de los mercados de la vivienda y la heterogeneidad en la procedencia y en la calidad de la información estadística disponible aconsejan la adopción de enfoques metodológicos lo suficientemente flexibles como para ser capaces de hacer frente a estos problemas. Así, se emplean métodos no paramétricos para definir el ciclo y fechar sus puntos de giro. Los procedimientos de filtrado empleados hacen hincapié en las fluctuaciones cíclicas, eliminando de las series temporales las fluctuaciones de naturaleza permanente —asociadas a la tendencia—, así como en las de carácter transitorio. Para ello hace falta lo que se conoce en la literatura como «un filtro ideal de paso de banda». El lector interesado en los aspectos técnicos puede acudir al documento de trabajo en el que se basa este artículo. 4. Para analizar la robustez de los resultados se han llevado a cabo estimaciones alternativas, que confirman de manera coherente el carácter procíclico y adelantado de las fluctuaciones del mercado de la vivienda sobre las del PIB. El desfase estimado oscila entre uno y tres trimestres, según el procedimiento de estimación empleado.

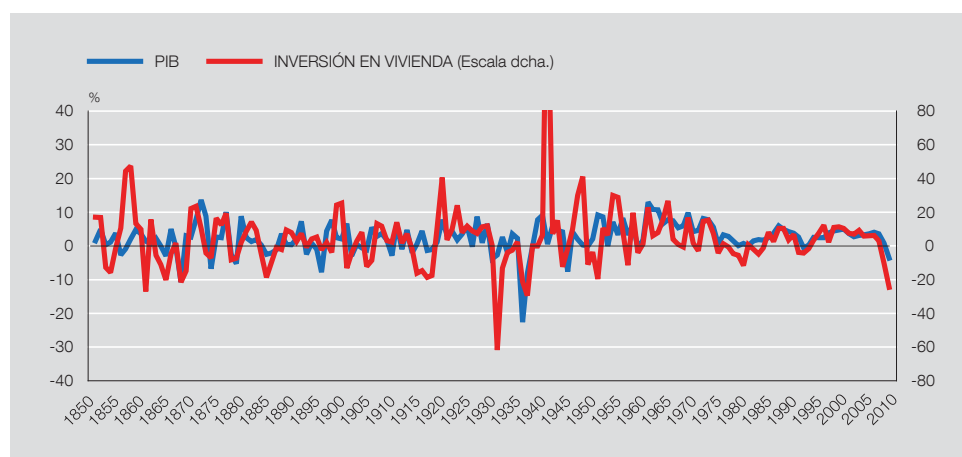
	Variabilidad (a)	Adelanto de la variable sobre el PIB				Contemporánea	Retardo de la variable sobre el PIB			
		4	3	2	1	0	4	3	2	1
Consumo privado	1,1	0,53	0,63	0,72	0,78	0,80	0,79	0,76	0,73	0,72
Consumo público	1,0	0,43	0,51	0,58	0,64	0,70	0,75	0,78	0,78	0,76
Inversión en maquinaria y equipo	5,2	0,79	0,82	0,85	0,86	0,84	0,79	0,71	0,62	0,51
Inversión residencial	3,8	0,86	0,87	0,87	0,86	0,83	0,79	0,74	0,68	0,61
Inversión en construcción no residencia	3,4	0,51	0,59	0,66	0,71	0,74	0,75	0,75	0,74	0,72
Inversión en otros productos	2,5	0,87	0,89	0,90	0,89	0,86	0,81	0,76	0,70	0,64
Exportaciones de bienes y servicios	2,0	0,08	0,12	0,15	0,16	0,15	0,11	0,05	-0,01	-0,06
Importaciones de bienes y servicios	3,9	0,78	0,84	0,88	0,90	0,90	0,86	0,81	0,74	0,66

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Ratio entre la desviación típica del propio componente y la del PIB.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA INVERSIÓN EN VIVIENDA Y DEL PIB EN ESPAÑA (1850-2009)

GRÁFICO 2



FUENTES: Prados de la Escosura (2003) e Instituto Nacional de Estadística.

Francia y en Italia (véase cuadro 2). No obstante, Ferrara y Vigna (2009) muestran con un procedimiento de estimación alternativo el carácter adelantado de la inversión residencial francesa, conclusión que se ve corroborada por el análisis de los visados y de las viviendas iniciadas en ese país.

Con todo, la literatura teórica existente hasta la fecha no ha sido capaz de proporcionar una explicación analíticamente fundamentada al comportamiento adelantado de la inversión en vivienda respecto a la actividad. Así, en los modelos de equilibrio general con diferentes sectores se encuentra que las perturbaciones tecnológicas positivas tienden a reducir el precio de la vivienda, lo que anima la demanda de este activo por parte de los hogares, de modo que estos modelos implicarían una relación inversa entre los precios y las cantidades del mercado de la vivienda, un rasgo que no se observa en los datos. Algunos modelos más recientes son capaces de explicar el adelanto de la inversión en vivienda sobre la inversión empresarial, pero no respecto al PIB. Un elemento clave de esta segunda familia de modelos [Fisher (2007)] es que la productividad del trabajo de las familias aumenta conforme consumen servicios de vivienda. La evidencia empírica disponible para Estados Unidos señala que, para un nivel educativo y actividad profesional dados, los trabajadores que residen en viviendas mayores son

	Adelanto de la variable sobre el PIB (n.º de trimestres)				Máxima correlación cruzada			
	Francia	Alemania	Italia	España	Francia	Alemania	Italia	España
Inversión residencial	0	2	0	1	0,53	0,71	0,53	0,76
Visados	5	5	nd	4	0,75	0,59	nd	0,75
Viviendas iniciadas	4	nd	nd	4	0,58	nd	nd	0,75

FUENTES: Ministerio de Vivienda, Colegio de Arquitectos y Datastream.

CORRELACIONES CRUZADAS ENTRE INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN Y EL PIB Filtro de Epanechnikov

CUADRO 3

	Variabilidad (a)	Adelanto de la variable sobre el PIB				Contemporánea	Retardo de la variable sobre el PIB			
		4	3	2	1		4	3	2	1
Inversión en construcción no residencial	3,4	0,51	0,59	0,66	0,71	0,74	0,75	0,75	0,74	0,72
Valor añadido bruto de la construcción	2,7	0,70	0,76	0,81	0,83	0,84	0,83	0,80	0,77	0,73
Visados	11,1	0,73	0,70	0,66	0,60	0,52	0,44	0,35	0,26	0,17
Viviendas iniciadas	9,1	0,64	0,63	0,62	0,59	0,55	0,50	0,44	0,37	0,29
Producción de cemento	5,8	0,59	0,65	0,70	0,74	0,75	0,72	0,68	0,63	0,56
Consumo de cemento	6,1	0,77	0,82	0,87	0,89	0,90	0,88	0,84	0,79	0,73
Empleo en la construcción (Equivalente a tiempo completo)	11,6	0,91	0,93	0,92	0,88	0,81	0,73	0,63	0,53	0,43
Hipotecas	3,4	0,19	0,28	0,36	0,43	0,49	0,54	0,57	0,59	0,60

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Ministerio de Vivienda.

a. Ratio entre la desviación típica del propio componente y la del PIB.

más productivos, al disfrutar de un mayor descanso. En este contexto, un incremento de la productividad lleva asociado un aumento relativo de la inversión residencial respecto de la inversión empresarial, reflejando el efecto externo sobre la productividad. Recientemente, Yuan (2009) ha desarrollado un modelo teórico capaz de explicar la naturaleza adelantada de la inversión residencial respecto al PIB. En él, los hogares tienen restricciones de colateral y observan una señal sobre la productividad futura con un período de antelación, lo que les induce a aumentar sus gastos en el momento presente, de modo que puedan suavizar las fluctuaciones de su consumo. Este mayor gasto se financia mediante el acceso al mercado hipotecario, ya que sus tipos de interés son más favorables que los que financian el consumo. De este modo, el incremento inicial del gasto en consumo se ve acompañado de una mayor inversión en vivienda. En el período siguiente se materializa el incremento anticipado de la productividad, lo que estimula la actividad agregada.

El carácter adelantado de la inversión en vivienda respecto al PIB también se observa en otros indicadores del sector. Así, los visados de obra nueva y la iniciación de viviendas tienden a adelantar en cuatro trimestres al PIB (véase cuadro 3), lo que está en línea con la evidencia para Francia y Alemania presentada anteriormente, y el empleo en la construcción también precede a la expansión de la actividad. Este carácter anticipatorio de dichos indicadores podría, por tanto, ser de utilidad en el seguimiento y análisis de la evolución coyuntural, y en la elaboración de previsiones a corto plazo. En cambio, ese carácter adelantado no se observa cuando se analiza el valor añadido bruto de la rama de la construcción, posiblemente porque esta variable recoge otros componentes, como la construcción no residencial, incluyendo la inversión pública. Finalmente, se aprecia que los indicadores de consumos intermedios, como

	Variabilidad (a)	Adelanto de los precios sobre la inversión en vivienda				Contemporánea	Retardo de los precios sobre la inversión en vivienda			
		4	3	2	1		4	3	2	1
Hodrick y Prescott	0,8	0,38	0,46	0,51	0,55	0,58	0,60	0,62	0,62	0,62
Hodrick y Prescott pasa banda	0,9	0,40	0,47	0,53	0,57	0,60	0,63	0,65	0,65	0,64
Baxter y King	0,9	0,35	0,43	0,49	0,54	0,58	0,61	0,65	0,68	0,69
Christiano y Fitzgerald	0,8	0,26	0,33	0,38	0,44	0,49	0,52	0,55	0,58	0,57
Butterworth	0,6	0,38	0,50	0,59	0,65	0,70	0,72	0,72	0,70	0,64
Epanechnikov	1,0	0,45	0,51	0,57	0,61	0,64	0,68	0,70	0,72	0,74

FUENTES: Ministerio de Vivienda, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Ratio entre la desviación típica de la inversión en vivienda y el precio de la vivienda

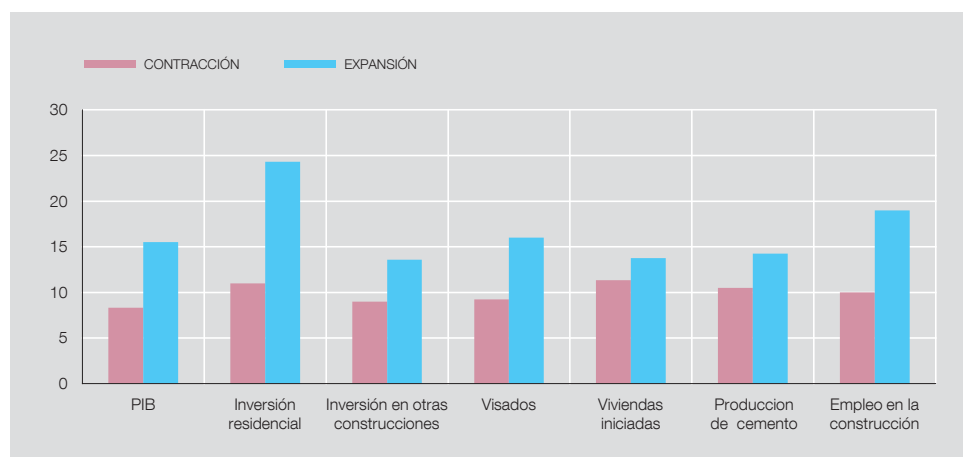
la producción de materiales de construcción o el consumo de cemento, están más ligados al PIB corriente que al PIB futuro.

Por su parte, los precios de la vivienda han mostrado un comportamiento procíclico respecto a la inversión residencial, si bien sus fluctuaciones están desfasadas respecto a las de inversión. Este resultado es muy robusto, según se desprende del cuadro 4, donde se presenta un análisis de correlación utilizando seis procedimientos de estimación diferentes. En todos los casos se observa una correlación positiva entre ambas variables. Este hecho sugiere que los factores de demanda de vivienda (por ejemplo, la demografía o los tipos de interés), que mueven precios y cantidades en la misma dirección si no hay restricciones de oferta, han podido tener una mayor importancia en el período temporal analizado que los factores de oferta.

Asimetrías en las expansiones y recesiones

Un tema recurrente en el análisis de las fluctuaciones cíclicas es su posible naturaleza asimétrica, es decir, en qué medida los períodos de contracción son más breves o más intensos que los de expansión. Existe una abundante literatura teórica que presenta diversos mecanismos que justificarían a priori la existencia de estas asimetrías. Aunque esta literatura hace hincapié en las asimetrías de las fluctuaciones del PIB agregado, los argumentos, para la inversión en vivienda, son de igual validez. En primer lugar, algunos economistas atribuyen las asimetrías a la presencia de restricciones de capacidad. La actividad productiva se desarrolla en empresas que operan con un grado de capacidad variable. En las contracciones, las empresas operan a menor capacidad o dejan de hacerlo. Sin embargo, en las expansiones las empresas se ven limitadas por la capacidad instalada, que no se puede ampliar a corto plazo. Otros investigadores racionalizan las asimetrías mediante la existencia de restricciones crediticias, de particular relevancia en el mercado de la vivienda. En concreto, en las contracciones los hogares y las empresas pueden desear obtener una financiación mayor que la que les conceden los mercados financieros. Otros autores hacen hincapié en las asimetrías de los mercados de trabajo. Así, mientras que en las contracciones las empresas podrían ajustar el empleo con facilidad, en las expansiones se ven limitadas a corto plazo por la necesidad de seleccionar trabajadores y formarlos en el puesto de trabajo. Cabe esperar que este mecanismo sea menos relevante en la inversión en construcción que en otras actividades productivas, dado que el grado de cualificación de los trabajadores de este sector es, en general, menor que en el conjunto de la economía.

Los períodos de expansión y contracción se definen empleando la metodología de Harding y Pagan (2001), también utilizada por la OCDE en la determinación de los puntos de giro. De forma intuitiva, primero se identifican los máximos y mínimos locales de las series de fluctua-



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Colegio de Arquitectos, Ministerio de Vivienda y Banco de España.

a. Período muestral: I TR 1980 a IV TR 2008.

ciones cíclicas, y posteriormente se eliminan aquellos períodos de expansión o contracción con una duración inferior a un número mínimo de trimestres establecido de antemano, lo que asegura la alternancia de períodos de expansión y recesión.

En el período muestral analizado se detectan cinco picos y cuatro valles para la mayoría de las variables consideradas, todas ellas relacionadas con la inversión en construcción. La duración media de un ciclo (el período de expansión junto con el de recesión) es de seis años, con una distribución bastante homogénea entre variables. Existen, no obstante, considerables divergencias en términos de la amplitud de las fluctuaciones. Así, las fluctuaciones del PIB son mucho menos acusadas que las de la inversión residencial, que, a su vez, varía menos que los indicadores coyunturales de iniciación de viviendas o visados de proyectos.

El análisis de asimetrías se realiza calculando la duración de las expansiones y contracciones en promedio. Los resultados obtenidos tienden a confirmar que los períodos de contracción del PIB son más breves que los de expansión (véase gráfico 3). Aunque los resultados cuantitativos difieren algo según el procedimiento de estimación empleado, en general se encuentra que las contracciones tienden a durar algo más de dos años, mientras que las expansiones se prolongan durante unos cuatro años. La inversión residencial muestra el mismo patrón asimétrico, con un ciclo más prolongado tanto en las contracciones como, sobre todo, en las expansiones. Por el contrario, las variables de precios no muestran asimetrías destacables.

Conclusiones

En este artículo se ha presentado un conjunto de hechos estilizados sobre la evolución cíclica del mercado de la vivienda en España, que muestra la naturaleza adelantada de la inversión residencial respecto al PIB, hecho que se observa igualmente en Estados Unidos y en Alemania, así como, con menor claridad, en Francia. Este tipo de regularidad empírica, que puede ser de utilidad a efectos del análisis y seguimiento de la coyuntura económica, no cuenta todavía con una clara explicación teórica suficientemente fundamentada, por lo que son necesarios trabajos de investigación adicionales que ayuden a mejorar su interpretación. En España, desde mediados de la década de 1990 hasta el inicio de la última recesión, el auge de la inversión residencial vino acompañado de notables incrementos en los precios de la vivienda. Esta estrecha asociación entre las fluctuaciones en el precio de la vivienda y las de la inversión residencial se corresponde con una visión de los ciclos del mercado de la vivien-

da, ligada fundamentalmente a la evolución de su demanda, que en el caso español se vio impulsada especialmente por los flujos de entrada de inmigrantes y por unos tipos de interés relativamente reducidos. Finalmente, se han identificado algunas asimetrías en el comportamiento de la inversión en vivienda que resultan de interés: así, las contracciones del PIB y de las variables reales del mercado de la vivienda han tendido a ser considerablemente más breves que las expansiones, mientras que los ciclos de los precios de la vivienda muestran una mayor simetría.

10.6.2010.

BIBLIOGRAFÍA

- ÁLVAREZ, L. J., y A. CABRERO (2010). *Does housing really lead the business cycle?*, Documento de Trabajo del Banco de España, de próxima publicación.
- ÁLVAREZ, L. J., G. BULLIGAN, A. CABRERO, L. FERRARA y H. STAHL (2010). *Housing Cycles in the Major Euro Area Countries*, Documentos Ocasionales, n.º 1001, Banco de España.
- AYUSO, J., y F. RESTOY (2006). «House prices and rents: An equilibrium asset pricing approach», *Journal of Empirical Finance*, 13 (3), pp. 371-388.
- FERRARA, L., y O. VIGNA (2009). *Cyclical relationships between GDP and housing market in France: Facts and factors at play*, Working Paper n.º 268, Banque de France.
- FISCHER, J. D. M. (2007). «Why Does Household Investment Lead Business Investment over the Business Cycle?», *Journal of Political Economy*, 115 (1), pp.141-168.
- HARDING, D., y A. PAGAN (2001). «Dissecting the Cycle: A Methodological Investigation», *Journal of Monetary Economics*, 49 (2), pp. 365-381.
- LEAMER, E. E. (2007). «Housing is the business cycle», *Proceedings*, Federal Reserve Bank of Kansas City, pp. 149-233.
- L'HOTELLERIE, P., y T. SASTRE (2006). «Las decisiones de demanda de hogares y empresas», en Servicio de Estudios del Banco de España (ed.), *El análisis de la economía española*, Alianza Editorial.
- PRADOS DE LA ESCOSURA, L. (2003). *El progreso económico de España, 1850-2000*, Fundación BBVA.
- RUBIO, M. (2009). *Fixed and variable mortgages, business cycles and monetary cycle*, Documentos de Trabajo, n.º 0903, Banco de España.
- YUAN, Y. (2009). *Explaining Residential Investment over the Business Cycle: The Importance of Information and Collateral Constraints*, University of Western Ontario, mimeo.

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA FINANCIACIÓN A SOCIEDADES NO FINANCIERAS EN ESPAÑA

Este artículo ha sido elaborado por Jorge Martínez Pagés, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

Tras un período de fuerte crecimiento, ligado a la fase expansiva de la economía española y a las favorables condiciones de financiación, el volumen de fondos captados por las sociedades no financieras españolas comenzó a desacelerarse a principios de 2007, alcanzando tasas de variación interanual negativas desde finales de 2009. Dentro de esta pauta se observan, no obstante, algunas diferencias importantes por instrumentos, sectores y tamaño de los prestatarios.

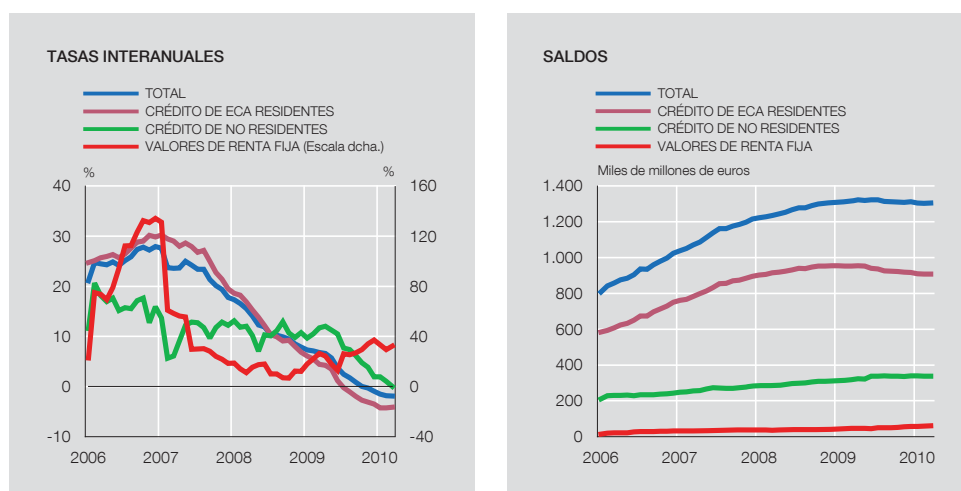
En este contexto, en el presente artículo se revisa en primer lugar el curso reciente de las distintas fuentes de financiación externa de las sociedades (crédito de entidades residentes, préstamos del exterior y valores emitidos en España, tanto por las propias empresas no financieras como por sus filiales residentes en territorio nacional). Posteriormente, concentrándose en los préstamos de las instituciones financieras españolas, se analizan los determinantes del descenso en su ritmo de crecimiento y de su evolución diferenciada por sectores productivos y por tamaño de los prestatarios. Por último, se extraen las principales conclusiones.

Evolución de la financiación a las sociedades

Como se observa en el gráfico 1, la desaceleración reciente de los recursos obtenidos por las sociedades no financieras en España ha venido determinada fundamentalmente por la reducción progresiva en el ritmo de avance, y posterior caída, de los préstamos concedidos por las entidades de crédito residentes, los cuales constituyen el componente más importante (70% en marzo de 2010). Las otras fuentes de financiación muestran, o bien un notable dinamismo (emisión de valores en España), o bien una ralentización algo más tardía y menos pronunciada (préstamos de no residentes).

El comportamiento de los valores emitidos por las sociedades no financieras españolas, o por sus filiales residentes en nuestro país, es particularmente atípico, en comparación con el crédito bancario. No obstante, este componente es prácticamente residual en el conjunto de la financiación al sector empresarial (tan solo 60 mm de euros en marzo de 2010, un 5% del total). La escasa importancia de esta fuente de recursos se debe a que, tradicionalmente, tan solo las empresas españolas más grandes suelen recurrir a la misma. De hecho, un 74% de las emisiones de valores realizadas en España, durante los últimos tres años, correspondió a solo cuatro grandes grupos empresariales. Esta concentración de las operaciones en un número reducido de compañías hace que su evolución venga determinada fundamentalmente por la situación particular de estas, las cuales han acometido, a lo largo de los últimos años, un importante proceso de internacionalización y de expansión en los mercados exteriores, alcanzando en algunos casos posiciones importantes a escala global. La diversificación de sus fuentes de ingresos y el crecimiento de sus balances que este proceso implica, hacen que su situación financiera actual se vea menos influida por las condiciones particulares de la economía española y que su acceso a los mercados sea más fácil.

En cualquier caso, tras un período de fuerte crecimiento de los fondos captados, el ritmo de avance de los valores emitidos por las sociedades no financieras españolas se moderó durante la segunda mitad de 2007 y en 2008 (véase gráfico 1). Con la recuperación parcial de las condiciones de financiación en los mercados, a lo largo de 2009 volvieron a incrementarse los recursos obtenidos por esta vía, situándose su tasa de variación interanual por encima del 30% en los meses finales de 2009 y primeros de 2010. Durante este período, los principales



FUENTE: Banco de España.

grupos empresariales españoles aprovecharon la mejora en la percepción del riesgo en los mercados y los reducidos niveles de tipos de interés alcanzados para elevar sus colocaciones de valores, con el fin de financiar los proyectos de inversión previstos y, en algunos casos, probablemente también para acumular activos líquidos con los que hacer frente a posibles escenarios futuros menos favorables. En cualquier caso, no puede descartarse totalmente que haya habido adicionalmente un cierto grado de sustitución de crédito bancario por financiación en los mercados.

La evolución de los préstamos del resto del mundo refleja también un comportamiento algo más dinámico que el correspondiente a los obtenidos de entidades residentes, si bien su crecimiento se habría estancado en los primeros meses de 2010 (0% interanual en marzo). Dicha pauta diferencial también estaría, en parte, relacionada con las características de los prestatarios que recurren habitualmente a este tipo de financiación. Así, la información de los registros de balanza de pagos muestra que una proporción significativa de estas operaciones corresponde a préstamos sindicados hacia compañías de tamaño, en general, elevado y a emisiones de valores en el exterior, realizadas a través de filiales y cuyos fondos se redirigen hacia la matriz en forma de préstamos. Este componente de la financiación a las sociedades no financieras representaba un 26% del total en marzo de 2010.

Crédito de entidades residentes

El crédito de las entidades residentes a las empresas españolas mostraba, al inicio de 2007, tasas de crecimiento interanual del 30%. Posteriormente se produjo un descenso continuado en dicho ritmo de avance, hasta situarse en el -4,1% en marzo de 2010.

Esta caída habría sido más intensa de no ser por la mayor utilización, por parte de los prestatarios, de las líneas de crédito. Así, desde comienzos de 2007 hasta marzo de 2010 el porcentaje que suponían los recursos aprobados por los bancos pero pendientes de utilizar (disponible) sobre el total de préstamos en balance (dispuesto) disminuyó del 42% al 26%, todavía ligeramente por encima del mínimo del 25% alcanzado en la anterior recesión. Considerando el crédito total concedido —tanto dispuesto como disponible—, la desaceleración habría comenzado aproximadamente en las mismas fechas, pero habría sido más rápida, con tasas de variación entre dos y cinco puntos porcentuales inferiores a las correspondientes a los saldos en balance. De este modo, el saldo vivo, en marzo de 2010, sería un 10% inferior al máximo alcanzado en el período expansivo, frente a un 5% si se consideran solo los préstamos en balance.

La evolución del crédito responde al efecto conjunto de los cambios en el volumen de peticiones por parte de los demandantes de financiación y en el porcentaje de las mismas que son satisfechas por las entidades financieras. En el primer caso, las variaciones se deben a las necesidades de financiación externa de las compañías, mientras que, en el segundo, pueden resultar de cambios en la situación de los prestatarios o de los propios prestamistas. Así, un empeoramiento de la situación financiera de las empresas y de sus perspectivas —bien sea por circunstancias particulares o por la situación económica general— deriva, en general, en un mayor porcentaje de rechazo de las solicitudes de fondos. Alternativamente, un deterioro de la posición financiera de las instituciones bancarias (por ejemplo, por problemas de capitalización o de liquidez) puede generar el mismo resultado, al tratar estas entidades de limitar su exposición a los riesgos de crédito y de financiación. Entender los factores explicativos de los cambios en el flujo de fondos hacia las empresas es importante para la evaluación de la situación. No obstante, en la práctica resulta muy complicado separar unos factores de otros, dada la elevada correlación entre los mismos.

Existen dos encuestas regulares que indagan sobre los determinantes de la evolución del crédito. La primera es la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB), que elaboran, coordinadamente, el BCE y los bancos centrales nacionales del Eurosistema. En ella participan 10 entidades de crédito españolas. La segunda es la Encuesta sobre las Condiciones de Acceso a la Financiación de las Pymes del Área del Euro (ECAF), que realiza semestralmente el BCE y en la que se incluyen en torno a 1.000 empresas (pymes y grandes) de nuestro país, pertenecientes a distintos sectores. La EPB viene realizándose desde principios de 2003, mientras que la ECAF se inició en 2009, disponiéndose actualmente de dos rondas, correspondientes al primer y al segundo semestres del citado año.

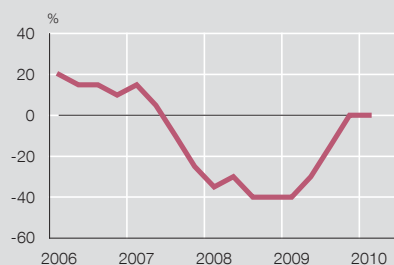
El gráfico 2 muestra, de forma resumida, los principales resultados de ambas encuestas en lo relativo a las instituciones españolas participantes. En él puede observarse cómo, según las entidades de crédito (columna izquierda del gráfico), desde mediados de 2007 se produjo un importante descenso de la demanda, así como un endurecimiento de los criterios de aprobación de nuevos préstamos o líneas de crédito a las empresas¹. Tanto la demanda como la oferta habrían tendido a estabilizarse en los meses finales de 2009, produciéndose incluso una cierta relajación de la segunda en los inicios de 2010. Sin embargo, puesto que en la Encuesta se pregunta por las variaciones durante el trimestre, esta estabilización no implica que las condiciones actuales hayan vuelto a la situación de partida. Por parte de los prestatarios (columna derecha del gráfico), también se detecta un descenso en la disponibilidad de préstamos bancarios, si bien, al contrario que los bancos, las compañías declaran que sus necesidades de financiación se habrían elevado durante 2009. En todo caso, este incremento habría sido mayor en el segundo semestre del año, lo que resulta, en cierto modo, coherente con la menor caída de la demanda en ese período, de acuerdo con la EPB.

Según las entidades participantes en la EPB, los riesgos de crédito percibidos fueron el principal factor determinante de los cambios en los criterios de aprobación durante todo el período de contracción (véase el panel inferior izquierdo del gráfico 2). Los relacionados con sus costes de finan-

1. El porcentaje de solicitudes rechazadas por las entidades de crédito puede variar porque cambien los criterios aplicados por estas para la aprobación de nuevos préstamos o porque la proporción de empresas solicitantes que superan dichos criterios varíe, como consecuencia de cambios en la situación económica y financiera de las mismas. Por otro lado, un endurecimiento de los criterios de aprobación no implica necesariamente que ello sea resultado de dificultades por parte de las instituciones financieras. Así, en un contexto de mayor incertidumbre económica, el mantenimiento de los criterios utilizados para filtrar las solicitudes conlleva generalmente la asunción de un mayor riesgo por parte de los prestamistas, dado que estos son solo una medida aproximada del riesgo de crédito del prestatario. En consecuencia, las entidades suelen endurecer sus requisitos, en situaciones de recesión económica, simplemente como medida de reducción del riesgo.

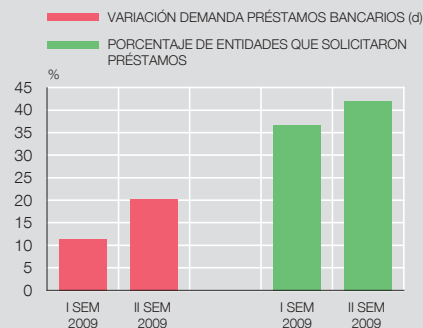
ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS

EVOLUCIÓN DE LA DEMANDA DEL CRÉDITO (a)

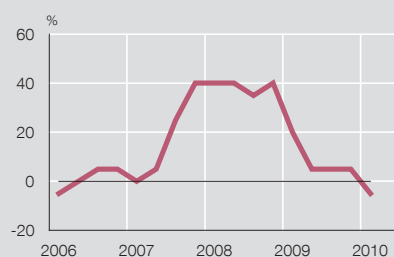


ENCUESTA DE ACCESO A LA FINANCIACIÓN

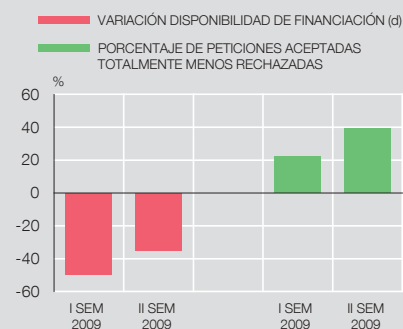
NECESIDADES DE FINANCIACIÓN



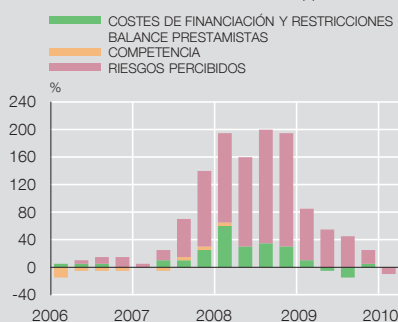
EVOLUCIÓN DE LOS CRITERIOS DE APROBACIÓN DEL CRÉDITO (b)



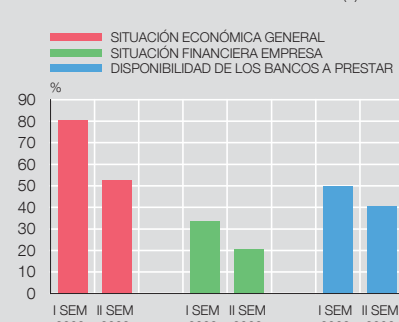
DISPONIBILIDAD DE FINANCIACIÓN



FACTORES DETERMINANTES DE LOS CAMBIOS EN LOS CRITERIOS DE APROBACIÓN (c)

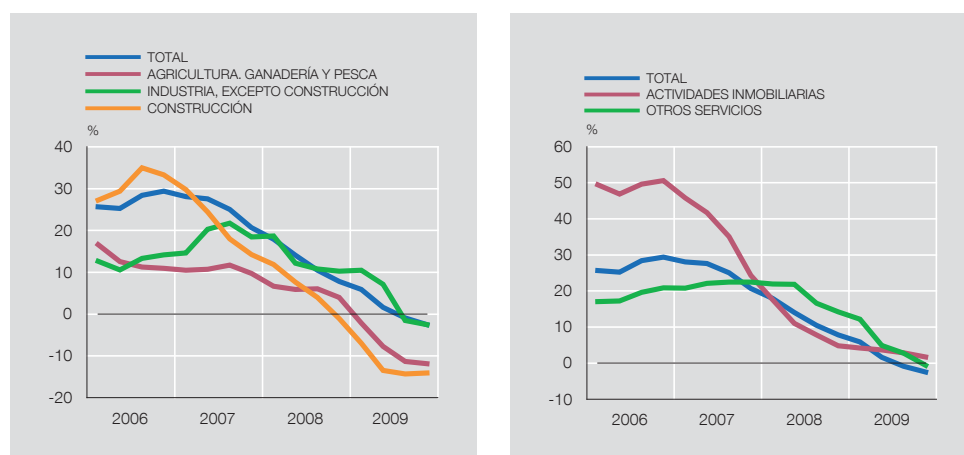


FACTORES DETERMINANTES DE LOS CAMBIOS EN LA DISPONIBILIDAD DE FINANCIACIÓN (e)



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a. Indicador = % de entidades en las que la demanda se ha incrementado considerablemente $\times 1$ + % de entidades en las que se ha incrementado en cierta medida $\times 1/2$ - % de entidades en las que ha disminuido en cierta medida $\times 1/2$ - % de entidades en las que ha disminuido considerablemente $\times 1$.
- b. Indicador = % de entidades que han endurecido considerablemente los criterios $\times 1$ + % de entidades que los han endurecido en cierta medida $\times 1/2$ - % de entidades que los han relajado en cierta medida $\times 1/2$ - % de entidades que los han relajado considerablemente $\times 1$.
- c. Para cada factor, se calcula el porcentaje de entidades que señalan que ha contribuido al endurecimiento menos el de las que señalan que ha contribuido a la relajación (ponderado según la intensidad de la contribución). Los resultados para los distintos factores se agrupan, sumándolos, en los tres grupos indicados en la leyenda del gráfico.
- d. Porcentaje de empresas que señalaron incremento menos las que señalaron descenso.
- e. Porcentaje de empresas que señalaron empeoramiento menos las que señalaron mejora.



FUENTE: Banco de España.

ciación y con las restricciones en sus balances tuvieron cierto impacto durante 2008 —y, particularmente, en los primeros meses de dicho año—. No obstante, dicho efecto fue nulo en el conjunto de 2009 y en el primer trimestre de 2010. Por su parte, las empresas españolas encuestadas en la ECAF señalaron que, entre los factores determinantes de los cambios en la disponibilidad de crédito, la situación económica general fue la que registró un mayor deterioro, como también lo hizo su propia situación financiera, al tiempo que percibieron una menor disponibilidad de los bancos a prestar (véase el panel inferior derecho del gráfico 2). La evolución de estos factores fue, en todos los casos, menos negativa en la segunda mitad de 2009 que en la primera.

En conjunto, los factores ligados al deterioro de la posición financiera y de las perspectivas de las sociedades españolas parecen haber desempeñado un papel muy importante en la contracción de la oferta de crédito a las mismas. Esta conclusión se ve reforzada por el hecho de que, con datos de la ECAF, la correlación entre los resultados de las peticiones de préstamos bancarios y los de las solicitudes de crédito comercial o de otro tipo de financiación externa (que no dependen de la situación particular de los bancos) fue del 0,55 y del 0,40, respectivamente. Asimismo, la correlación entre las compañías que señalan un endurecimiento en la disponibilidad de los bancos a prestar y las que señalan un deterioro en su propia posición financiera es también elevada (entre el 0,42 y el 0,65, dependiendo del indicador y del período concretos).

Análisis por ramas productivas

El gráfico 3 muestra cómo existen divergencias significativas en la evolución del crédito a las sociedades no financieras por ramas productivas. Así, inicialmente, la moderación en el crecimiento se produjo exclusivamente en los sectores de construcción y servicios inmobiliarios, en los que el dinamismo previo era más elevado. Posteriormente, dicho proceso se generalizó. Sin embargo, el alcance del mismo también varía de unos casos a otros. Mientras que en la construcción y en la agricultura, ganadería y pesca se alcanzaron ritmos de avance muy negativos en 2009 (–14% y –12%, respectivamente), en la industria la contracción fue solo del 3%. En los servicios ligados a la actividad inmobiliaria, tras una fuerte desaceleración en 2007 y 2008, la pauta de descenso se atenuó durante 2009 y las tasas de variación del saldo vivo permanecieron positivas hasta finales de dicho año (2% en diciembre). Por último, en el resto de servicios la disminución en el dinamismo del crédito se produjo de forma más tardía y menos intensa (–1% interanual en diciembre de 2009).

Dado el pronunciado ajuste en marcha de la inversión residencial en nuestro país, la mayor caída en la financiación destinada al sector de la construcción no resulta sorprendente.



FUENTE: Banco Central Europeo.

- a. Porcentaje de entidades que señalaron incremento menos las que señalaron descenso.
b. Porcentaje de entidades que señalaron empeoramiento menos las que señalaron mejora.

Asimismo, el comportamiento menos cíclico de los servicios (cuyo valor añadido ha descendido tan solo un 1,2%, frente a la caída del 4,7% en el conjunto de la economía) justifica en gran medida la evolución menos contractiva de los recursos destinados a los mismos. Algo más sorprendente podría parecer el relativo sostenimiento en la financiación a los servicios inmobiliarios, muy afectados por la reducción de la actividad del sector. Sin embargo, hay que tener en cuenta que el sector de la promoción inmobiliaria se caracteriza por presentar un capital circulante (suelos y edificios en construcción) de elevado valor en relación con los resultados de explotación y, como consecuencia de ello, financiado en una parte importante con deuda bancaria. Por tanto, el retraso en la venta de dichos activos tenderá a traducirse en un incremento temporal en las necesidades de financiación. Por otra parte, el valor residual de estos activos justificaría el interés de las entidades financieras por acomodar una parte de dicha demanda.

Si bien la EPB no permite analizar los determinantes de la evolución del crédito a las sociedades por sectores productivos, la ECAF sí lo hace (véase gráfico 4). No obstante, por razones de confidencialidad, esto solo es posible en el caso de las pymes, y únicamente para cuatro

grandes ramas: industria, construcción, comercio y otros servicios. Esto significa que las actividades de promoción inmobiliaria, que son particularmente relevantes en España, se encuentran subsumidas en el agregado de otros servicios. Teniendo en cuenta estas limitaciones, los resultados muestran que, en el conjunto de 2009, la demanda tendió a crecer más en la construcción y en la industria, al tiempo que la oferta se contraía en mayor medida en la primera. Cabe señalar también la relativamente reducida aceptación de las solicitudes de préstamo en el sector de otros servicios, la cual podría estar relacionada con el hecho de que, como ya se ha señalado, estos incluyen la promoción inmobiliaria. Analizando los factores determinantes de los cambios en la disponibilidad de financiación bancaria, el mayor deterioro observado en la construcción se corresponde con un también mayor empeoramiento de la situación financiera declarada por las empresas en este sector durante el primer semestre del año. Por otro lado, la disminución percibida en la disponibilidad de los bancos a prestar es también más elevada en dicho segmento.

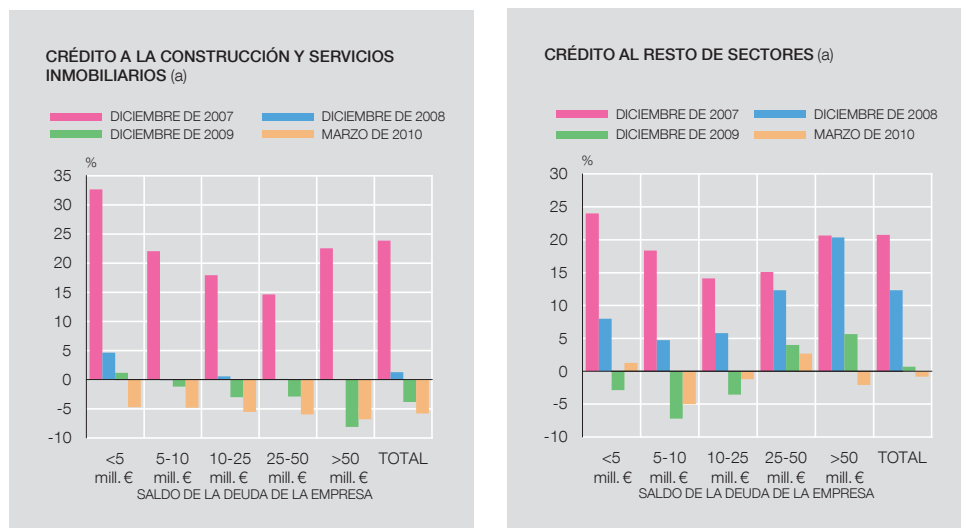
Análisis por tamaño del prestatario

Un elemento adicional de gran importancia para el análisis es lo que ocurre con las pequeñas y medianas empresas, puesto que, en general, estas tienen menos opciones de financiación alternativas al crédito bancario. Aunque la información estadística disponible no permite separar los préstamos concedidos a las sociedades por el tamaño de estas, la evidencia indirecta apunta a que el crédito a las pymes estaría recortándose con mayor intensidad que para las compañías de mayor dimensión. Así, los datos de las nuevas operaciones de préstamo a sociedades no financieras, de la estadística de tipos de interés del Eurosistema, muestran que, en 2009, el volumen de las de importe inferior a un millón de euros (que cabe pensar que correspondan en mayor medida a las pymes) se redujo en un 26%, mientras que aquellas por un valor superior crecieron un 6%. Esta diferencia, no obstante, se habría acortado considerablemente en los últimos meses, como consecuencia de la desaceleración en estas últimas.

En términos de saldos, la información de la Central de Información de Riesgos (CIR) del Banco de España permite también aproximar la distribución por tamaño, distinguiendo las empresas según el volumen total de deuda que las mismas tienen declarado en dicho registro². Aquellas con mayor volumen de riesgos vivos serán generalmente las grandes, mientras que las que tengan menor exposición tenderán a ser pymes. Los datos muestran que existen diferencias importantes en el comportamiento de las sociedades clasificadas según este criterio, dependiendo del sector productivo al que pertenezcan. En el gráfico 5 puede verse cómo, en el caso de las pertenecientes a los sectores de construcción y servicios inmobiliarios, la desaceleración del crédito se produjo de forma rápida y generalizada. Durante 2009 y los primeros meses de 2010, el descenso en la financiación concedida fue, de hecho, algo mayor en las compañías con deuda elevada y, por tanto, presumiblemente de mayor dimensión³. Sin embargo, en el resto de ramas productivas la pérdida de dinamismo fue más lenta y más heterogénea. Así, a finales de 2008 la deuda de las compañías con mayor riesgo declarado (más de 50 millones de euros) todavía crecía un 20%, y a finales de 2009 aún lo hacía un 6%. Por el contrario, aquellas con un volumen de préstamos de entre 5 y 10 millones de euros vieron caer sus saldos vivos un 7% y un 5%, respectivamente, en esas mismas fechas. Estas diferencias se amortiguaron en los meses iniciales de 2010.

En el gráfico 6 se presenta la información disponible, de la EPB y la ECAF, sobre los determinantes de la evolución del crédito a las sociedades por tamaño. De acuerdo con las contes-

2. La CIR contiene información de todos los riesgos contraídos por las entidades de crédito residentes en España con acreditados residentes a partir de un valor mínimo de 6.000 euros. 3. Las tasas de variación anual se calculan corrigiendo los saldos finales por tramos de deuda de los cambios ocurridos como consecuencia del salto de algunas sociedades de un tramo a otro.



FUENTE: Banco de España.

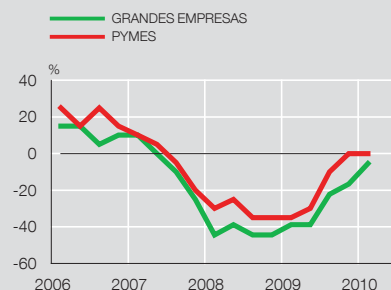
a. Tasas de crecimiento interanual del crédito dispuesto en la Central de Información de Riesgos, ajustado de saltos de las empresas entre categorías.

taciones de las entidades financieras a la primera de ellas, la demanda de las grandes compañías se habría recortado en mayor medida que la de las pymes durante los últimos dos años, al tiempo que los criterios de aprobación también se habrían endurecido marginalmente más en el caso de las sociedades de mayor tamaño. Por tanto, la menor caída observada en el crédito concedido a estas últimas tendría que haberse debido a un mayor deterioro de la posición financiera de las pymes. En la ECAF, sin embargo, las empresas encuestadas no parecen mostrar diferencias significativas en la evolución de la demanda por tamaño del prestatario, aunque en el segundo semestre de 2009 el porcentaje de compañías que solicitó un préstamo bancario fue superior en las sociedades más grandes. En cuanto a la oferta, las diferencias en el primer semestre tampoco parecen significativas. Sin embargo, en la segunda mitad del año estas se amplían considerablemente, mostrando un mayor deterioro de la disponibilidad de financiación bancaria y un menor porcentaje de aceptación de las peticiones en las pymes.

Ese mayor rechazo por parte de los bancos hacia las pymes es coherente con la percepción de un mayor deterioro de la posición financiera de estas empresas, en relación con las grandes (véase el panel inferior derecho del gráfico 6). Además, hay que tener en cuenta que, según se observa en el gráfico 7, la situación de partida antes de la crisis (en el año 2007) de las pequeñas y medianas compañías, excluyendo las de los sectores de la construcción y los servicios inmobiliarios, ya mostraba un nivel de endeudamiento —y, por tanto, de vulnerabilidad— superior. Por otro lado, el impacto de la crisis parece estar siendo también más intenso en las pymes, con una caída del beneficio, en 2008, del -25%, frente al -13% registrado por las entidades de mayor tamaño, nuevamente excluyendo los sectores más ligados a la inversión residencial. La información disponible correspondiente a 2009 (como, por ejemplo, los resultados de la ECAF representados en el panel inferior derecho del gráfico 7) apunta a un mantenimiento de este patrón. Como resultado de todo ello, la morosidad de los créditos concedidos a pymes en los otros sectores, distintos de la construcción y los servicios inmobiliarios, se ha incrementado considerablemente más que en los concedidos a sociedades de mayor tamaño. Esta distinción no se observa en los dos sectores concretos mencionados, en los que tanto el nivel de endeudamiento previo de las

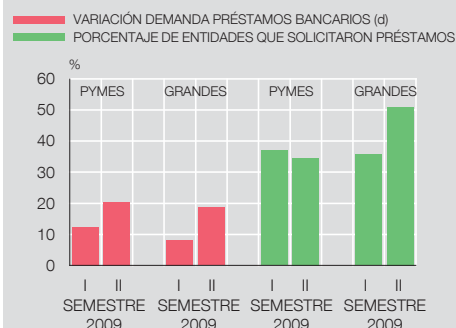
ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS

EVOLUCIÓN DE LA DEMANDA DEL CRÉDITO (a)

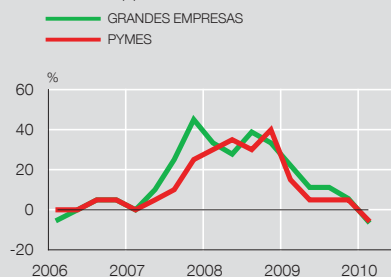


ENCUESTA DE ACCESO A LA FINANCIACIÓN

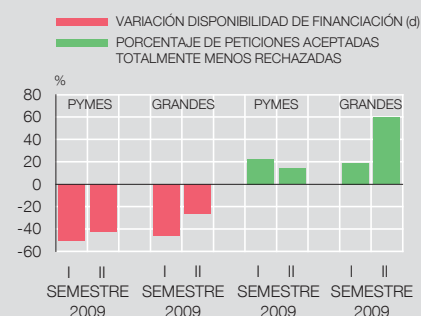
NECESIDADES DE FINANCIACIÓN



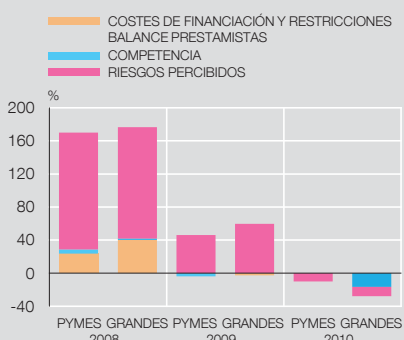
EVOLUCIÓN DE LOS CRITERIOS DE APROBACIÓN DEL CRÉDITO (b)



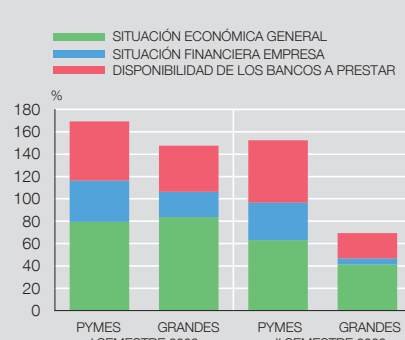
DISPONIBILIDAD DE FINANCIACIÓN



FACTORES DETERMINANTES DE LOS CAMBIOS EN LOS CRITERIOS DE APROBACIÓN (c)

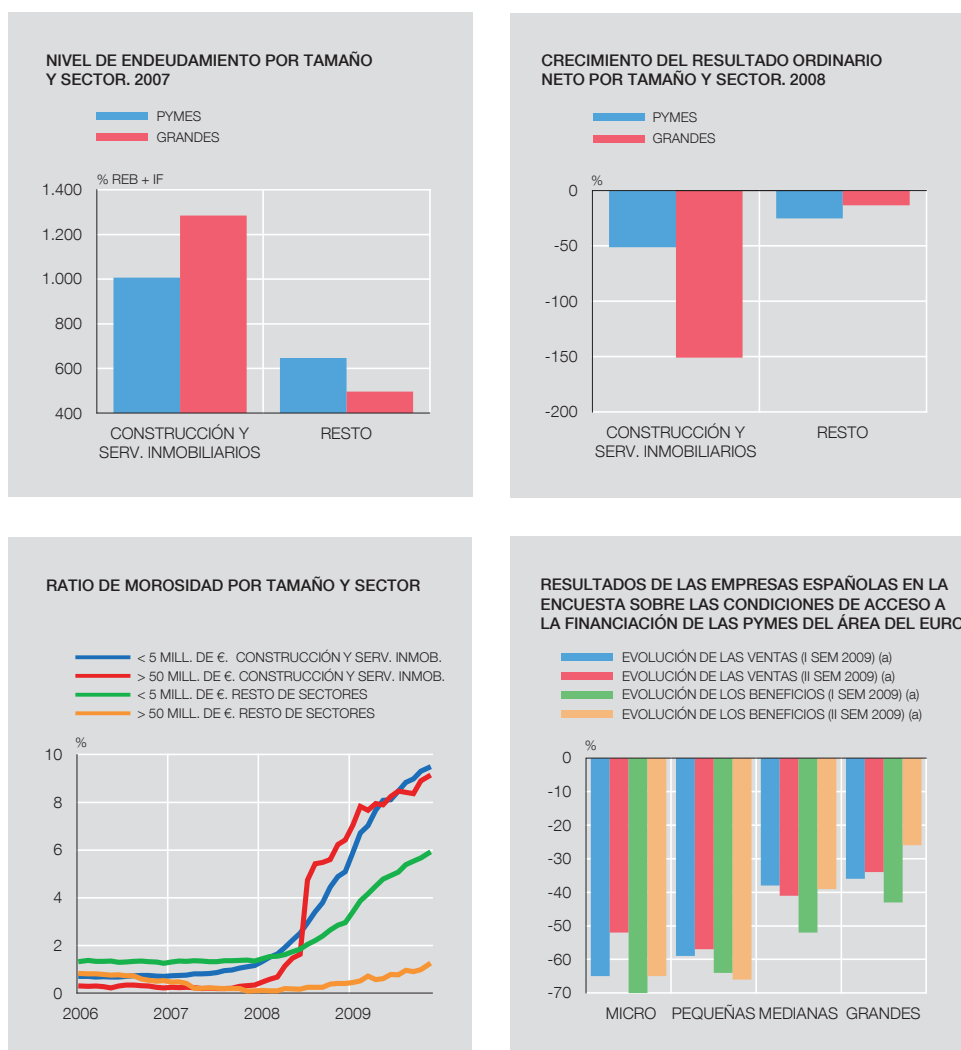


EVOLUCIÓN DE LOS FACTORES DETERMINANTES DE LA DISPONIBILIDAD DE FINANCIACIÓN (e)



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a. Indicador = % de entidades en las que la demanda se ha incrementado considerablemente $\times 1 +$ % de entidades en las que se ha incrementado en cierta medida $\times 1/2 -$ % de entidades en las que ha disminuido en cierta medida $\times 1/2 -$ % de entidades en las que ha disminuido considerablemente $\times 1$.
- b. Indicador = % de entidades que han endurecido considerablemente los criterios $\times 1 +$ % de entidades que los han endurecido en cierta medida $\times 1/2 -$ % de entidades que los han relajado en cierta medida $\times 1/2 -$ % de entidades que los han relajado considerablemente $\times 1$.
- c. Para cada factor, se calcula el porcentaje de entidades que señalan que ha contribuido al endurecimiento menos el de las que señalan que ha contribuido a la relajación (ponderado según la intensidad de la contribución). Los resultados para los distintos factores se agrupan, sumándolos, en los tres grupos indicados en la leyenda del gráfico. El dato anual corresponde al promedio de los cuatro trimestres del año, excepto en 2010, en el que corresponde solo al primer trimestre.
- d. Porcentaje de empresas que señalaron incremento menos las que señalaron descenso.
- e. Porcentaje de empresas que señalaron empeoramiento menos las que señalaron mejora.



FUENTES: Banco de España y Banco Central Europeo.

a. Porcentaje de las empresas que señalan un aumento menos porcentaje de los que señalan una disminución.

grandes compañías como la evolución de los beneficios han sido, por el contrario, más negativos que en las pymes. Por tanto, esta evidencia apunta a que la menor proporción de peticiones de préstamos aceptadas en el caso de las compañías de menor dimensión podría estar vinculada con la peor situación y perspectivas de este tipo de sociedades.

En cualquier caso, las pequeñas y medianas compañías encuestadas en la ECAF también señalan una menor disponibilidad de los bancos a prestarles, independientemente de su posición financiera y del impacto de la situación cíclica, lo que podría estar relacionado con el mayor riesgo que normalmente conlleva este tipo de créditos en general, así como con las mayores dificultades para valorar los proyectos presentados en un contexto de elevada incertidumbre como el actual y las menores garantías de que suelen disponer las pymes.

Conclusiones

El análisis realizado en este artículo muestra que, dentro de un contexto general de reducción de los niveles de deuda de las sociedades no financieras españolas, existen diferencias significativas por instrumento, tamaño y sector del prestatario. Así, en primer lugar, la contracción del crédito concedido por las entidades residentes contrasta con un comportamiento más

dinámico de los fondos obtenidos del exterior y, muy especialmente, de los captados vía mercados de valores. Esta situación tiene mucho que ver con las características particulares de las sociedades que recurren a estas dos últimas fuentes de financiación, las cuales son mayoritariamente empresas de gran tamaño.

En relación con la financiación bancaria procedente de las entidades residentes, las diferencias que se observan estarían relacionadas, fundamentalmente, con el impacto de los factores ligados al ciclo económico, puesto que los relativos a la situación particular de los bancos parecen haber tenido un efecto modesto. De este modo, el análisis por sectores productivos muestra, en general, una contracción más intensa del crédito en las ramas con mayores caídas de la actividad y peores perspectivas de crecimiento futuras, aunque el sector de la promoción inmobiliaria tiene una dinámica propia por sus características particulares. Por tamaño de los prestatarios, se detecta una evolución más desfavorable del porcentaje de rechazo en las peticiones de préstamos de las pymes, frente a las grandes, que también parece estar vinculado con la posición financiera relativa de unas y otras. Adicionalmente, es probable que, en un contexto de mayor incertidumbre como el actual, las entidades de crédito hayan mostrado un comportamiento algo más reticente en relación con la concesión de fondos a las pymes, debido también a los mayores riesgos que este tipo de operaciones generalmente conlleva, en parte como consecuencia de la menor disponibilidad de garantías por las compañías de menor dimensión.

4.6.2010.

LOS EFECTOS DE LA ESTABILIDAD LABORAL SOBRE EL AHORRO Y LA RIQUEZA
DE LOS HOGARES ESPAÑOLES

Los efectos de la estabilidad laboral sobre el ahorro y la riqueza de los hogares españoles

Este artículo ha sido elaborado por Cristina Barceló y Ernesto Villanueva, de la Dirección General del Servicio de Estudios

Introducción

Varios factores han podido contribuir al notable incremento de la tasa de ahorro de los hogares españoles registrado desde el último trimestre de 2008. En primer lugar, la caída del valor de su riqueza, consecuencia del impacto de la crisis financiera sobre el valor de los activos acumulados por las familias, ha llevado a una desaceleración del consumo. En segundo lugar, el endurecimiento de las condiciones de acceso al crédito ha limitado las posibilidades de endeudamiento. Finalmente, la disminución de la renta laboral y el aumento de la incertidumbre sobre dicha renta, ambos asociados al intenso crecimiento de la tasa de desempleo, llevan también a una reconsideración de la senda de consumo de las familias. La evaluación de la situación financiera de las familias y la previsión sobre la posible evolución futura del consumo requieren, por tanto, establecer la importancia relativa de los factores anteriormente mencionados.

Si bien hay disponibles estimaciones de la variación del consumo que se produce ante cambios de la riqueza, existe menos evidencia empírica sobre el efecto de la incertidumbre acerca de la renta laboral sobre el consumo (ahorro por motivo de precaución), en particular en el caso español¹. La principal causa de variación negativa en la renta laboral es la pérdida del empleo, por lo que la incertidumbre sobre la renta laboral está principalmente asociada a la percepción de estabilidad laboral. Para comprobar la existencia de ese vínculo causal entre estabilidad laboral y ahorro (y riqueza acumulada) es necesario comparar las decisiones de gasto y ahorro de distintos grupos de la población que sean iguales en todo, excepto en su grado de exposición a la eventualidad de la pérdida del empleo. En el mercado laboral español, el principal determinante de la probabilidad de pasar de una situación de empleado a otra de desempleado es el tipo de contrato laboral. Más concretamente, los trabajadores con contrato temporal están mucho más expuestos a la pérdida del empleo que el resto de la población. Por tanto, si el vínculo causal antes comentado existe, debería observarse que los hogares que tienen un contrato temporal ahorran más (o, lo que es equivalente, consumen menos y acumulan una mayor ratio de activos financieros sobre renta laboral) que hogares iguales pero formados por trabajadores con contratos indefinidos.

Este artículo muestra los resultados de un documento de trabajo reciente que efectúa este tipo de comparación². Los resultados obtenidos confirman que los hogares españoles cuyos miembros tienen contratos temporales ahorran más (consumen menos) por motivo de precaución. Más concretamente, el hecho de que el cabeza de familia o el segundo perceptor de renta en un hogar tengan un contrato indefinido reduce su ahorro por motivo de precaución, de manera que su ratio de riqueza financiera sobre renta de dicho hogar es un 30% inferior. No obstante, la magnitud de este efecto no es la misma para todos los tipos de hogares, siendo solo del 10% en el caso de las familias con un menor volumen de riqueza financiera.

Estabilidad laboral, ahorro y riqueza

La medición del efecto del riesgo de pérdida de empleo sobre el ahorro y la riqueza financiera acumulada por los hogares se enfrenta a varios problemas asociados a la falta de datos relevantes. En primer lugar, es difícil medir el riesgo de pérdida de empleo al que se enfrenta un individuo, de la misma manera que también son difíciles de medir otras variables que afectan

1. Para una estimación del efecto riqueza sobre el consumo en España, véase Bover (2005). 2. Este artículo es un resumen de Barceló y Villanueva (2010).

tanto a las decisiones laborales como a las de ahorro. Entre ellas, una especialmente relevante es el grado de aversión al riesgo de los individuos. Por una parte, los individuos más aversos al riesgo tienden a elegir trabajos más seguros y, a la vez, también a ahorrar más. Por otra, los trabajadores más expuestos al riesgo de perder el empleo han tenido frecuentemente un historial de desempleo que ha dificultado la posibilidad de acumular riqueza. Por lo tanto, para establecer un vínculo directo entre inestabilidad laboral y decisiones de ahorro que no esté contaminado por otras relaciones como las antes descritas hay que comparar a individuos con un grado de aversión al riesgo similar.

La dualidad contractual existente en el mercado de trabajo español hace que coexistan grupos de trabajadores con riesgo de pérdida del empleo muy diferente, cuyas decisiones de ahorro se pueden comparar. Ahora bien, una comparación simple del consumo o la riqueza de trabajadores con distinto tipo de contrato puede llevar a conclusiones erróneas. Costain, Jimeno y Thomas (2010) muestran que las empresas ofrecen distintos contratos a los trabajadores según su historial laboral y su renta esperada, factores que también afectan a la capacidad de ahorrar de un hogar. Por lo tanto, para analizar el impacto directo de la estabilidad laboral sobre las decisiones de consumo y ahorro de los hogares es necesario observar una situación en la que, por razones completamente exógenas a las decisiones de los individuos, se produce un cambio en los incentivos a la contratación indefinida de un grupo de trabajadores. Así, comparando las tenencias de riqueza en los hogares compuestos por un cabeza de familia o un segundo perceptor de renta cuya contratación indefinida haya sido favorecida por dicho cambio con la del resto de hogares, se puede inferir el verdadero impacto de tener mayor estabilidad laboral sobre las decisiones de ahorro.

Barceló y Villanueva (2010) utilizan la introducción en 1997 en varias Comunidades Autónomas de incentivos a la conversión de contratos temporales en indefinidos como base para diseñar una comparación de estas características³. Con los datos de la Encuesta Financiera de las Familias del Banco de España (EFF), que contiene información muy detallada sobre la composición de los activos y la deuda de los hogares, así como acerca de la situación laboral actual y pasada de todos los miembros del hogar mayores de 16 años, se pueden identificar los efectos de los incentivos a la contratación indefinida sobre la riqueza de los hogares en dos pasos. En primer lugar, se comprueba que aquellos individuos cuyas empresas obtendrían potencialmente un mayor subsidio en caso de conversión del contrato temporal a indefinido realmente acaban teniendo una mayor propensión a conseguir un contrato de trabajo indefinido. En una segunda etapa se examina si aquellos trabajadores cuyo contrato se convirtió en indefinido redujeron sus ahorros al disfrutar de una mayor estabilidad laboral.

Resultados

La existencia de ahorro por motivo de precaución implica que los hogares que perciben una mayor inestabilidad de su empleo posponen sus gastos, de manera que la senda temporal de su consumo tenderá a mostrar tasas de crecimiento más acusadas que la de los hogares con una baja probabilidad de perder el empleo, cuyas pautas de consumo serán más estables en el tiempo. El cuadro 1 ofrece unos primeros datos interesantes confirmando esta hipótesis. Más concretamente, compara estimaciones del crecimiento del gasto entre 2002 y 2005 entre varios tipos de hogares con riesgo de pérdida de empleo diferente, según el tipo de contrato de los principales perceptores de renta en 2002. Los resultados sugieren que el crecimiento del gasto en alimentos es similar en los hogares cuyos miembros perceptores de renta están más expuestos al riesgo de pérdida de empleo y en los que no lo están. No obstante, se detectan diferencias significativas cuando se examinan conceptos de gasto más amplios, como

3. Véase García-Pérez y Rebollo (2009), quienes facilitaron la información sobre los subsidios regionales que se han utilizado en este estudio.

	ALIMENTOS	TOTAL BIENES NO DURADEROS	NO DURADEROS + DURADEROS
1 Cabeza de familia y segundo perceptor con contrato indefinido en 2002	-0,07 (0,07)	-0,07 (0,08)	-0,02 (0,07)
2 Solo cabeza de familia con contrato indefinido en 2002	-0,04 (0,07)	0,00 (0,09)	0,04 (0,06)
3 Ambos perceptores con contrato temporal en 2002	0,05 (0,08)	0,18 (0,10)*	0,14 (0,08)*
Tamaño muestral	625	625	625

FUENTES: Banco de España y Encuesta Financiera de las Familias (EFF).

a. Se utilizan datos de la EFF 2002 y 2005 [véase Barceló y Villanueva (2010)].

b. El crecimiento del gasto es el predicho por una regresión de diferencias en el logaritmo del gasto entre 2002 y 2005 sobre varios regresores.

c. Las variables explicativas son: tipo de contrato de los miembros del hogar, indicadores de año, cambios en tamaño familiar por grupos de edad y nivel educativo del cabeza de familia.

d. Errores estándar entre paréntesis. Un asterisco significa que el coeficiente es significativamente distinto de cero a un nivel de confianza del 90%.

el crecimiento en el consumo no duradero total (columna 2), o cuando se incluyen los bienes duraderos (columna 3). Según la EFF, el gasto en bienes duraderos creció en torno al 18% (un 6% anual) entre 2002 y 2005 entre los hogares en los que tanto el cabeza de familia como el segundo perceptor de renta tenían un contrato temporal en 2002. El consumo en bienes no duraderos de los hogares cuyo cabeza de familia tenía un contrato indefinido en 2002 no creció durante el período mencionado (columna 2 del cuadro 1). Por lo tanto, esta evidencia sugiere que los hogares más expuestos al riesgo posponen su consumo, realizando así un cierto ahorro por motivo de precaución.

Sin embargo, la evidencia mostrada en el cuadro 1 no informa acerca de la cuantía del ahorro acumulado por los hogares; y, por otra parte, el tamaño de la muestra utilizada no es lo suficientemente grande como para realizar un análisis que mantenga constantes otras características que estén asociadas al consumo y a la situación laboral de los miembros del hogar. Para cubrir esta laguna, es necesario estimar la relación entre el tipo de contrato del cabeza de familia o el segundo perceptor de renta y la ratio de riqueza financiera acumulada por hogar como proporción de su renta laboral, centrándose en los trabajadores que obtuvieron un contrato indefinido por los incentivos regionales a la contratación indefinida. La medida de riqueza escogida excluye activos que serían más difíciles de hacer líquidos en caso de perder el empleo, como los fondos de pensiones o los seguros de vida. Por la misma razón, las inversiones inmobiliarias quedan excluidas del análisis⁴.

Los resultados de esta estimación se presentan en el cuadro 2. La primera columna proporciona las estimaciones del impacto de los incentivos a la contratación indefinida sobre el tipo de contrato que tiene un trabajador⁵. Los resultados sugieren que un aumento en el subsidio a la contratación indefinida de 1.000 euros aumenta la proporción de trabajadores con contrato indefinido en el período de la encuesta en 2 puntos porcentuales (pp) para los cabezas de familia por encima de 35 años y en 3 pp para el segundo perceptor de renta en el hogar.

4. Los fondos de pensiones no podían hacerse líquidos en el momento de la encuesta (2006) en caso de desempleo del titular. En el documento de trabajo que aquí se resume se presentan los resultados usando otras medidas, como la riqueza financiera, incluyendo distintos tipos de riqueza inmobiliaria y una medida de riqueza financiera neta que excluye los créditos para consumo. 5. Esta estimación se obtiene mediante un modelo de probabilidad lineal.

	EFECTO DE AUMENTO DE 1.000 EUROS DE SUBSIDIO SOBRE:		EFECTO DE UN CONTRATO INDEFINIDO SOBRE:	
	TENENCIA DE UN CONTRATO INDEFINIDO (d)	LOGARITMO RATIO RIQUEZA FINANCIERA – RENTA (e)	LOGARITMO RATIO RIQUEZA FINANCIERA – RENTA SALARIAL	RATIO RIQUEZA FINANCIERA – RENTA SALARIAL
Cabeza de familia mayor de 35 años	0,02 (0,01)*	-0,05 (0,03)*	-2,67 (1,48)*	-0,33
Esposa del cabeza de familia	0,03 (0,01)*	-0,08 (0,02)**	-2,76 (1,02)**	-0,35
Tamaño muestral	3.144	3.144	3.144	

FUENTES: Banco de España y Encuesta Financiera de las Familias (EFF).

a. Se utilizan datos de la EFF 2002 y 2005 [véase Barceló y Villanueva 2009]].

b. Un asterisco denota que el coeficiente es significativamente distinto de cero con un nivel de confianza del 95%.

c. Variables incluidas en las estimaciones, pero omitidos en el cuadro: indicadores del año, tamaño familiar, nivel educativo, grupo de edad del cabeza de familia, paro en la comunidad autónoma en el año de entrada en la empresa y antigüedad en la empresa.

d. Se refiere a la probabilidad de tener contrato indefinido en la EFF 2002 o EFF 2005.

e. Corresponde al efecto sobre la media del logaritmo de la ratio de riqueza financiera y las rentas del trabajo. Esta última se refiere a la renta media de un hogar con dos perceptores de renta, sin hijos, cuyo cabeza de familia es varón entre 36 y 45 años de edad y con educación primaria.

La segunda columna ilustra que, en el período de la encuesta, aquellos hogares cuyos miembros pudieron beneficiarse del subsidio mantenían una ratio de riqueza financiera sobre la renta significativamente menor que la del resto de hogares.

El resultado principal se muestra en la tercera columna del cuadro 2, donde se estima el impacto de tener un contrato indefinido sobre la riqueza financiera de los hogares⁶. Como puede apreciarse, los resultados indican que la reducción del riesgo de pérdida del empleo reduce la riqueza financiera resultante de la acumulación de ahorro en torno a un 30% de la renta laboral de los hogares.

No obstante, la respuesta de la riqueza financiera al riesgo de pérdida del empleo puede ser muy distinta entre hogares. Por ejemplo, los formados por trabajadores con historiales laborales con episodios de desempleo más largos podrían responder al riesgo de pérdida del empleo manteniendo unas ratios de riqueza sobre renta más bajos que otros hogares con historiales laborales más estables. El cuadro 3 muestra la variación del cociente entre la riqueza financiera y la renta ante un mayor riesgo de pérdida del empleo, en función de la riqueza del hogar. Para los hogares con un nivel de riqueza por debajo de la mediana, aquellos cuyo cabeza de familia tiene un contrato temporal acumulan como activos financieros alrededor de un 10% de su renta más que aquellos en los que el cabeza de familia tiene un contrato indefinido (alrededor de 1.800 euros). En cambio, la respuesta al riesgo de pérdida del empleo entre los hogares más ricos es sustancialmente mayor, si bien está estimada de forma imprecisa. Por lo tanto, la respuesta de la riqueza financiera al riesgo de pérdida del empleo que se muestra en el cuadro 1—de una magnitud del 30%— viene influenciada por el comportamiento de los hogares más ricos, cuya respuesta al riesgo parece ser más elevada que la del resto de la población.

Es de reseñar que los resultados presentados son muy similares cuando se utiliza una medida de riqueza que incluye el valor neto de activos inmobiliarios en los que el hogar no reside o

6. En este caso, el método de estimación es mínimos cuadrados bietápicos.

	PERCENTIL 25 (d)	MEDIANA (d)	PERCENTIL 75 (d)
Cabeza de familia con contrato indefinido	-0,09 [-0,11 -0,07]	-0,11 [-0,17 0]	-2,12 —
Esposa del cabeza de familia con contrato indefinido	-0,08 [-0,08 -0,04]	-0,12 [-0,13 -0,01]	-0,42 [-0,28 -0,45]

FUENTE: Banco de España.

a. Se utilizan datos de la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2002 y 2005 [véase Barceló y Villanueva (2009)].

b. Se presentan entre corchetes los intervalos de confianza del 90% para las estimaciones.

c. Estimaciones obtenidas por regresión cuantílica por variables instrumentales. Los regresores no mostrados en el cuadro incluyen indicadores de año de la encuesta, educación del cabeza de familia, grupo de edad del cabeza de familia, tasa de paro en la comunidad autónoma en el momento de entrada en la empresa y antigüedad.

d. Los coeficientes miden el efecto de tener un contrato indefinido sobre la distribución de la ratio de riqueza financiera sobre renta laboral, evaluada en la renta media, para un hogar con dos perceptores de renta, sin hijos, y cuyo cabeza de familia tenga entre 36 y 45 años de edad y con estudios primarios.

cuando se excluyen de la riqueza financiera las deudas no hipotecarias. No obstante, cuando se incluye en la medida de riqueza el valor neto de la vivienda de residencia habitual, la existencia de una relación negativa entre riqueza acumulada y riesgo de pérdida del empleo desaparece. Un modo de interpretar este resultado es que los hogares más expuestos al riesgo de desempleo mantienen un nivel de riqueza financiera que utilizan para la compra de la vivienda habitual cuando la situación laboral del cabeza de familia se vuelve más estable.

La importancia del motivo de precaución

La pérdida del empleo produce tanto una reducción de la renta laboral futura como un aumento de la incertidumbre asociada a dicho flujo de renta. Una mayor incertidumbre de la renta laboral tiene efectos sobre el consumo solo en el caso de individuos aversos al riesgo, cuyas decisiones de ahorro incluyen un «motivo de precaución». Por tanto, no cabe asignar toda la diferencia de ahorro entre dos hogares similares, pero con diferente riesgo de pérdida de empleo, a la incertidumbre generada por la inestabilidad laboral. Una manera informal de inferir la magnitud del motivo de precaución consiste en comparar la respuesta de la riqueza a la exposición a la pérdida del empleo estimada en el cuadro 2 con la diferencia entre la renta esperada que tiene un hogar cuyo cabeza de familia tiene un contrato temporal y la de un hogar cuyo cabeza de familia tiene un contrato indefinido. Por ejemplo, piénsese en el caso de dos trabajadores con tres años en su empresa para los que la transición al desempleo es seguida un semestre más tarde por una caída salarial del 10% en relación con el empleo anterior. Entre los cabezas de familia mayores de 35 años, aquellos con un contrato indefinido tienen según la EPA una probabilidad de perder el empleo del 2% al año, mientras que la magnitud para un trabajador comparable con contrato temporal es del 8%. Una pérdida del 2%, con una estancia en la empresa de tres años sugiere que, en caso de despido, un trabajador con contrato indefinido tendría una indemnización legal máxima de 45 días de salario anual multiplicada por tres años. Según estos cálculos, un hogar cuyo cabeza de familia tenga un contrato temporal tendría una caída en la renta futura esperada que excedería en un 5,5% a la de una familia cuyo cabeza de familia tuviese un contrato indefinido. Dado que los resultados obtenidos indican que la riqueza financiera disminuye un 30% ante un mayor riesgo de pérdida del empleo, la diferencia entre ambas magnitudes sería atribuible al ahorro por motivo de precaución.

Comentarios finales

El consumo y el ahorro de los hogares dependen de su situación laboral actual y futura. Para suavizar la respuesta del consumo a los cambios de renta, los hogares mantienen activos que les permitan mantener el nivel de gasto cuando un miembro del hogar se queda en

desempleo y, por el contrario, aumentan su tenencia de activos cuando se incrementa su renta laboral, como ocurre cuando se produce una transición desde el desempleo hacia el empleo. La incertidumbre asociada a la renta laboral futura también influye sobre las decisiones de ahorro, incrementándose este cuanto mayor sea dicha incertidumbre.

La evidencia para el caso español es coherente con la hipótesis de que los hogares ajustan su consumo y su ahorro ante cambios en el riesgo de perder el empleo. Alguna evidencia a este respecto se puede obtener comparando las decisiones de ahorro de individuos más o menos expuestos a perder su empleo en función del tipo de contrato de trabajo que tengan. Según estos resultados, una vez se tienen en cuenta los factores que determinan el tipo de contrato, los hogares cuyos miembros tienen un contrato indefinido y, por tanto, están menos expuestos al riesgo de perder su empleo mantienen en media un 30% menos de activos financieros (es decir, acumulan menos ahorro) que los hogares con contrato temporal, más expuestos a dicha pérdida. También se observa que los hogares más expuestos al riesgo de pérdida de empleo en 2002 pospusieron su consumo con respecto al grupo de hogares con una situación laboral más estable. Por lo tanto, el incremento en el riesgo de perder el empleo puede ayudar a explicar la evolución de la tasa de ahorro privada en España durante los últimos dos años: en parte, por la menor renta futura esperada como consecuencia del cambio en la situación laboral y, en parte, por el aumento del ahorro por motivo de precaución derivado de la mayor incertidumbre asociada a dicho flujo de renta.

Este resumen del trabajo explota sobre todo el contenido informativo de la introducción de subsidios regionales a la contratación indefinida. Los resultados, por tanto, deben interpretarse con las debidas cautelas. En el futuro, la disponibilidad de olas adicionales de la EFF permitirá profundizar más en el análisis de la interrelación entre la exposición al riesgo laboral y las decisiones de ahorro de los hogares.

15.6.2010.

BIBLIOGRAFÍA

- BARCELÓ, C., y E. VILLANUEVA (2010). *The response of household wealth to the risk of losing the job: evidence from differences in firing costs*, Documentos de Trabajo, n.º 1002, Banco de España.
- BOVER, O. (2005). *Wealth effects on consumption: microeconomic estimates from the Spanish survey of household finances*, Documentos de Trabajo, n.º 0522, Banco de España.
- COSTAIN, J., J. F. JIMENO y C. THOMAS (2010). *Employment Fluctuations in a Dual Labor Market*, de próxima aparición en la serie de Documentos de Trabajo del Banco de España.
- GARCÍA-PÉREZ, J. I., e Y. REBOLLO (2009). «The use of permanent contracts across Spanish regions: Do regional subsidies work?», *Investigaciones Económicas*, vol. XXXIII (1), pp. 97-130.

EL MERCADO HIPOTECARIO RESIDENCIAL EN ESTADOS UNIDOS. EVOLUCIÓN,
ESTRUCTURA E INTERRELACIÓN CON LA CRISIS

El mercado hipotecario residencial en Estados Unidos. Evolución, estructura e interrelación con la crisis

Este artículo ha sido elaborado por Lucía Cuadro Sáez, Luna Romo y Margarita Rubio, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales¹.

Introducción

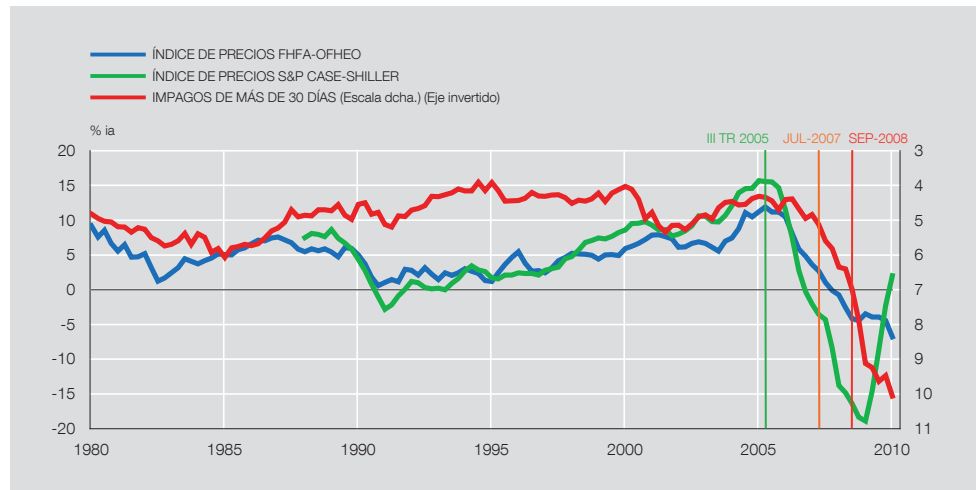
El mercado hipotecario estadounidense ha constituido uno de los focos centrales de la crisis financiera, tanto en su origen como en su desarrollo posterior, de ahí el interés que ha despertado en los últimos años. El fin del ciclo alcista de los precios de la vivienda, en el año 2006, fue seguido, con unos trimestres de retardo, por una escalada en las tasas de morosidad hipotecaria en Estados Unidos (véase gráfico 1), que empezó a poner en evidencia las vulnerabilidades subyacentes de su mercado hipotecario². Los instrumentos de titulación de las hipotecas *subprime* —o de baja calidad—, que se utilizaron extensivamente para financiar la expansión inmobiliaria, se vieron especialmente afectados en su valoración por el deterioro del mercado, siendo el desencadenante de la primera fase de la crisis financiera, en el verano de 2007. Un año después, el necesario rescate de las agencias paragubernamentales o *Government Sponsored Enterprises* (GSE) *Fannie Mae* y *Freddie Mac*, agentes fundamentales en el mercado hipotecario de Estados Unidos, fue el prólogo del agravamiento de la crisis, acaecido tras la quiebra de *Lehman Brothers*, en septiembre de 2008. El severo ajuste sufrido por el mercado hipotecario residencial —y, más adelante, por el de hipotecas comerciales— debilitó notablemente los balances de las entidades financieras y contribuyó a deprimir aún más la actividad. La propia estructura del mercado hipotecario de Estados Unidos ha sido sometida a presiones extremas y existe un elevado grado de incertidumbre sobre cómo quedará conformado en los próximos años. En particular, la intervención de las GSE, entidades con objetivos de carácter público pero de capital y gestión privados, que son fundamentales para dinamizar la capacidad crediticia del sistema, y las dudas sobre su viabilidad financiera mantienen la incertidumbre sobre la configuración y el funcionamiento futuros del mercado hipotecario.

Las peculiaridades del mercado hipotecario residencial en Estados Unidos son muy marcadas y han influido notablemente en el desarrollo de la crisis, e incluso en la gestión de la política monetaria durante la misma. Para entender estas influencias y el impacto de la crisis sobre su estructura, es conveniente analizarlo en detalle. El resto del artículo se organiza como sigue: en primer lugar, se describe la estructura actual del mercado hipotecario —dejando al margen el segmento comercial (*commercial real estate*), que tiene una problemática propia—; se pasa a continuación a explorar la relación entre su funcionamiento y la crisis, y las profundas modificaciones que ha sufrido el mercado hipotecario en este contexto; se concluye con las perspectivas, con especial atención a las GSE, *Fannie Mae* y *Freddie Mac*.

Estructura del mercado hipotecario residencial estadounidense

En sus orígenes, el mercado hipotecario residencial se fundamentaba en un sistema informal de préstamo de comunidades vecinales a individuos, usando la vivienda como colateral. Este sistema evolucionó progresivamente hacia uno fundamentado en una amplia base de prestatarios y un complejo sistema de titulación. Las titulaciones estadounidenses datan de finales del s. XIX, cuando los primeros bancos hipotecarios emitieron bonos respaldados por hipotecas [*Mortgage Backed Bonds* (MBB)]³. Ya entonces, los criterios de solvencia acabaron siendo demasiado laxos, de forma que la recesión de 1890 ocasionó un elevado número de impagos

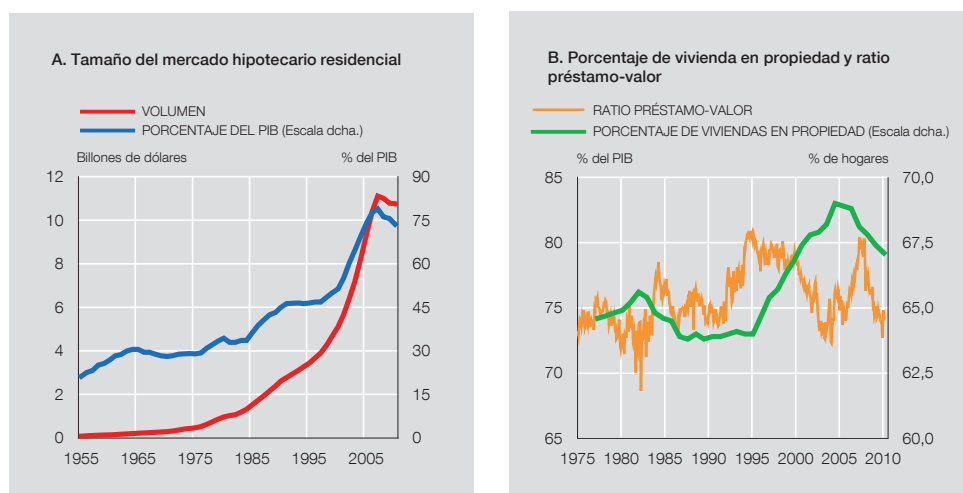
1. Las autoras agradecen el apoyo técnico de Fernando Gutiérrez del Arroyo. 2. Véase Marqués, Maza y Rubio (2010), para un mayor detalle de la reciente evolución del mercado de la vivienda en Estados Unidos y su comparación con los de España y Reino Unido. 3. Véase Integrated Financial Engineering (2006).



FUENTES: Mortgage Bankers Association y Datastream.

que agudizaron el deterioro económico. Posteriormente, el mercado se reconfiguró para asegurar financiación a tipos de interés reducidos, proveer garantías públicas y establecer un sistema de regulación y supervisión más robusto. En este contexto, a lo largo de los años treinta, para mitigar la escasez de crédito hipotecario, se crearon *Fannie Mae* —que nació como agencia pública— y los *12 Federal Home Loan Banks*. A partir de los años sesenta la titulización volvió a ganar peso progresivamente, el mercado se liberalizó y *Fannie Mae* se privatizó, pasando a ser una GSE; en ese contexto, para evitar un monopolio, se creó una GSE más, *Freddie Mac*. Desde los años noventa, la automatización de los procesos de concesión y titulización de hipotecas, la relajación de los estándares de solvencia, el proceso de innovación financiera (que en muchos casos quedaba fuera del ámbito de la regulación) y una cierta laxitud en la supervisión llevaron a una situación de carácter análogo a la de finales del siglo XIX. En este sentido, aunque el desarrollo del mercado hipotecario residencial de las últimas décadas ha permitido dar acceso a la vivienda en propiedad a un elevado porcentaje de la población, también ha vuelto a propiciar comportamientos excesivamente arriesgados, con las consecuencias conocidas.

En efecto, el mercado hipotecario estadounidense experimentó un desarrollo muy acelerado desde inicios de los años ochenta, que además se extendió prácticamente a todo el país, algo inusual en expansiones pasadas. A finales de 2007, el saldo vivo del crédito hipotecario residencial ascendía a 11,2 billones de dólares, equivalente al 79,3% del PIB (véase gráfico 2A), e inferior al 125% de la capitalización bursátil de esta economía, y muy superior al 32% del saldo vivo de bonos del Tesoro, a finales de ese año. Este extraordinario desarrollo, que ha venido acompañado de una diversificación de instrumentos de financiación y de un aumento del número de intermediarios financieros, ha permitido incrementar la ratio de vivienda en propiedad del 64% al 68% de los hogares en los últimos 15 años —como se observa en el gráfico 2B— y ha facilitado que parte de la población con rentas más bajas pudiera acceder a una vivienda en propiedad. Asimismo, el desarrollo de modelos de valoración de riesgo propició el incremento de la ratio préstamo-valor, que aumentó notablemente a partir de 2003, en paralelo, incluso, con el fuerte avance de los precios de la vivienda. De esta forma, el crédito concedido por hipoteca se incrementó en mayor medida que el precio, lo que podría ser indicio de creciente laxitud de las entidades financieras, incluso tras el cambio de ciclo del mercado de la vivienda. La bonanza del mercado hipotecario queda reflejada en el extraordinario dinamismo de las hipotecas: su número aumentó un 96% entre 1997 y 2007, período en el que el número de hogares lo hizo en un 8%, mientras que el volumen de crédito hipotecario



FUENTES: Flow of Funds I TR 2010, Reserva Federal, junio de 2010; US Bureau of the Census y Federal Housing Finance Agency.

se triplicó a la par que el PIB nominal no llegaba a duplicarse. Como se detalla en la sección tercera, esta expansión resultó ser excesiva y, a la postre, insostenible.

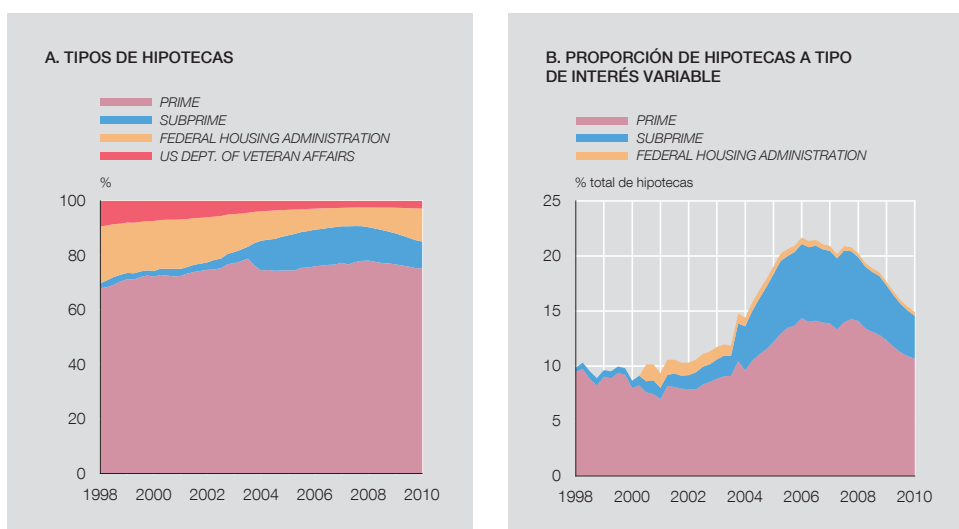
A continuación se presentan los instrumentos financieros empleados en el mercado hipotecario residencial y, posteriormente, se describen las principales fuentes de financiación de este mercado, con especial atención a las GSE *Fannie Mae* y *Freddie Mac*.

TIPOS DE HIPOTECAS

La liberalización del mercado desde finales de los años sesenta favoreció la introducción de una amplia variedad de productos que permitió una adaptación muy flexible a las necesidades de los compradores de vivienda. A grandes rasgos, las hipotecas concedidas se pueden clasificar de acuerdo con los siguientes criterios: las características crediticias del prestatario, el volumen de crédito concedido y el carácter —fijo o variable— del tipo de interés de la hipoteca.

En primer término, atendiendo al riesgo crediticio del prestatario y al volumen de información proporcionado al prestamista, se pueden distinguir tres tipos de hipotecas: *prime*, *subprime* y *Alt-A*. Las hipotecas *prime* se conceden a prestatarios con riesgo de crédito reducido o moderado y que son capaces de probar sus fuentes de ingresos; generalmente, exigen al prestatario un desembolso inicial en el momento de la compra. En el otro extremo, las hipotecas *subprime* se conceden a consumidores con elevado riesgo de crédito⁴ y, en principio, llevan asociados tipos de interés más elevados. En una categoría intermedia se encuentran las hipotecas *near-prime*, también llamadas *Alternative-A* o *Alt-A*. En este caso, aunque el prestatario pudiera tener un buen historial de crédito, no documenta todos sus ingresos o no realiza un desembolso inicial por la vivienda. La desalineación de incentivos del modelo «originar para distribuir» —que se analiza más adelante— favoreció que algunos prestatarios *subprime* pasaran por *Alt-A*, bien por su propia iniciativa, o presionados por las prácticas agresivas o predatorias de las entidades prestamistas⁵. En una categoría especial estarían las hipotecas

4. A modo de ejemplo, cierto tipo de hipoteca *subprime* se denomina *NINJA* atendiendo a sus siglas en inglés: «No Income, No Job (or) Assets», donde un prestatario con buen historial crediticio y una ratio préstamo-valor moderada podía acceder a una hipoteca apoyado en su historial, a pesar de no tener que demostrar sus ingresos (incluido su salario) o estados bancarios. 5. En sentido contrario, algunos prestatarios que hubieran sido calificados como *prime* tomaron hipotecas *subprime*, atraídos por el bajo interés inicial de estas, a través de las cláusulas de *resetting* que se comentan más adelante.



FUENTE: Mortgage Bankers Association.

FHA y DVA, concedidas a prestatarios con elevado riesgo, aunque garantizadas por la *Federal Housing Administration* (FHA) en el primer caso y el *US Department of Veteran Affairs* (DVA) en el segundo, por lo que se podrían considerar dentro de las hipotecas *prime*.

La categoría dominante es la de hipotecas *prime* (en torno al 70%-75% del total de hipotecas); y, dentro de estas, las concedidas a tipo fijo. Sin embargo, en los años previos a la crisis el segmento de las hipotecas *subprime* fue el de mayor desarrollo (véase gráfico 3A), con tasas de crecimiento que llegaron a ser superiores al 100% algún año, de modo que pasaron de representar alrededor de un 2% de las hipotecas a principios de la década a alcanzar el 14% del total de hipotecas en 2007. El incremento se produjo principalmente a costa de la disminución de las hipotecas FHA y DVA garantizadas, dada la facilidad de acceso que llegaron a tener las hipotecas *subprime* en relación con las garantizadas.

En segundo lugar, según el volumen de crédito podemos diferenciar entre hipotecas *jumbo* y *non-jumbo*. Aunque los límites se revisan con cierta frecuencia, desde 2006 las hipotecas *jumbo* son aquellas que exceden los 417.000 dólares. Sin embargo, el límite aumentó en 2008 hasta los 729.750 dólares para las áreas de elevado coste de adquisición de vivienda, en el contexto de las medidas de estímulo económico.

Cruzando el volumen y el riesgo de las hipotecas, se determina si cumplen los requisitos para ser garantizadas por las GSE, las llamadas hipotecas *conforming*. Estas hipotecas deben ser detenidas por prestatarios con riesgo reducido o moderado y ser inferiores a 417.000 dólares, o 729.750 dólares en áreas de elevado coste de adquisición de vivienda. El cuadro 1 resume la clasificación de las hipotecas en función del riesgo crediticio y del volumen de crédito concedido, donde las áreas marcadas en gris denotan las categorías *conforming*. Las restantes hipotecas serían *non conforming* y no podrían beneficiarse de las garantías de las GSE.

Otro tipo de clasificación interesante es la derivada del tipo de interés que se paga por ellas: tipo fijo o tipo variable⁶. Desde el punto de vista del hogar prestatario, la ventaja de las hipo-

6. Véase Rubio (2009) para un análisis del impacto macroeconómico de los tipos de interés variables y fijos.

		Riesgo del prestatario		
		Reducido o moderado	Elevado	Indeterminado
Volumen (viv. unifamiliares)	< 417.000 \$	Prime Conforming	Subprime	Alt-A
	417.000 \$ a 729.750 \$	Prime Jumbo Conforming	Subprime Jumbo	Alt-A Jumbo
	> 729.750 \$	Prime Jumbo		

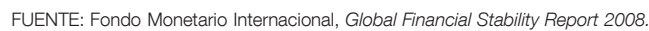
FUENTES: Mortgage Bankers Association, Freddie Mac y Banco de España.

tecas a tipo fijo es que implican un flujo de pagos estable durante la vida de la hipoteca; sin embargo, suelen tener asociado un tipo de interés más alto, por lo que, en un contexto de expectativas de inflación reducida y ancladas, los hogares tenderían a preferir las de tipo variable. Estas tienen otras ventajas para ellos, pues maximizan su poder de compra de vivienda y proporcionan más flexibilidad, en particular para hogares que cambian de casa frecuentemente o se mudan antes de que acabe el plazo del tipo fijo. Desde el punto de vista de las entidades prestamistas, en períodos de estabilidad de precios se ha verificado una proclividad a conceder financiación a tipo fijo; por el contrario, en períodos de elevada inflación esta opción es menos atractiva, pues la evidencia histórica muestra que podría llegar a comprometer la solvencia de las entidades.

Una clase adicional de hipotecas que ha cobrado protagonismo en el período previo a la crisis la constituyen las híbridas, por las que se paga un tipo de interés fijo (y, generalmente, reducido) en un período inicial (normalmente, uno o dos años), y después se convierten en hipotecas a tipo variable, bastante más elevado que el tipo fijo pagado inicialmente. La principal ventaja de este tipo de hipoteca —en un contexto de continuado aumento en los precios de la vivienda donde la refinanciación es sencilla— es que permite adquirir viviendas de elevado coste a un tipo muy reducido y que, en principio, se puede refinanciar antes de que se produzca la conversión de tipo fijo (reducido) a variable (*mortgage resetting*). Este tipo de hipoteca fue usada cada vez más en el segmento *subprime*, pues ofrecía condiciones muy ventajosas a corto plazo, sin que necesariamente los prestatarios fueran conscientes de las consecuencias de los mayores costes posteriores.

Así las cosas, la composición de la masa de hipotecas varía cíclicamente, aunque las de tipo fijo tradicionalmente han dominado el mercado hipotecario estadounidense. Además, en los últimos años las de tipo variable fueron ganando peso, hasta alcanzar el 20% en 2006 (véase gráfico 3B)⁷. El segmento más dinámico en este grupo fue el *subprime*. Posteriormente, cuando las favorables condiciones económicas desaparecieron y el continuado aumento de los precios de la vivienda revirtió, estos prestatarios se mostraron especialmente vulnerables; en particular, los prestatarios *subprime* que habían añadido a su vulnerabilidad intrínseca la deri-

7. Respecto a las híbridas, no hay datos fácilmente disponibles, porque las entidades no las separan y unas las clasifican como fijas y otras como variables.

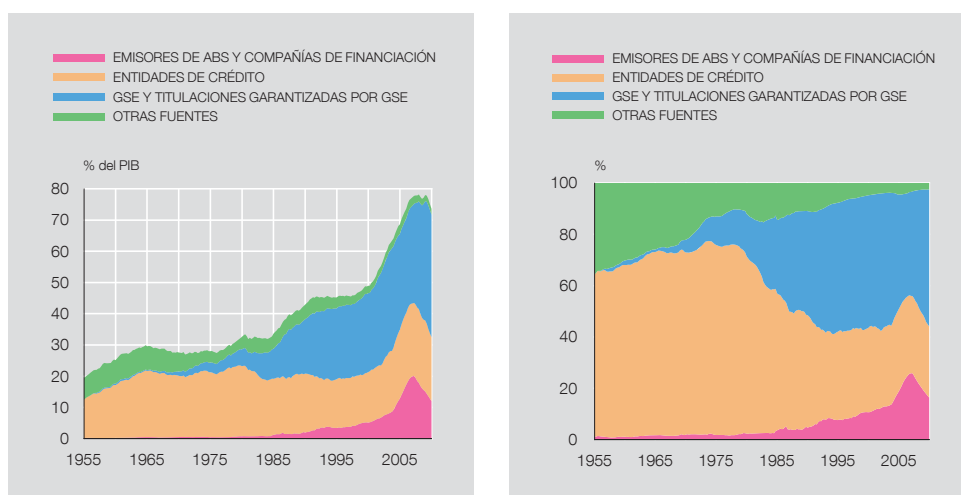


EL PAPEL DE FANNIE MAE Y FREDDIE MAC

No obstante, el rasgo más peculiar del mercado es el papel central que desempeñan las GSE, entidades de carácter privado pero «esponsorizadas» por el Estado federal⁸. En concreto, las GSE son entidades de capital privado que actúan en competencia limitada, cuyas actividades están restringidas por el Congreso y que disfrutaban de ciertos privilegios⁹, que generaron la percepción de que existía una garantía federal de hecho.

8. En total, existen siete entidades catalogadas como GSE. Fueron creadas por el Congreso de los Estados Unidos con el fin de mejorar la eficiencia de los mercados de capitales, aumentando la disponibilidad de crédito y reduciendo el costo de financiación, inicialmente, a tres segmentos de la economía. En primer lugar, hipotecas para hogares (*Fannie Mae*, *Freddie Mac* y los *12 Federal Home Loan Banks*), educación (*Sallie Mae*, aunque en 2004 se privatizó completamente) y agricultura (*Farmer Mac* y *Farm Credit System*). Las dos restantes, *Financing Corporation* y *Resolution Funding Corporation* se crearon para la resolución de crisis a finales de los años ochenta y en la actualidad no están operativas. Por su parte, los *12 Federal Home Loan Banks* tienen como misión facilitar el crédito hipotecario mediante la obtención de fondos a bajo costo, que posteriormente prestan exclusivamente a sus accionistas (aproximadamente, unas 8.100 instituciones financieras). Asimismo, al privatizar *Fannie Mae*, se decidió mantener una parte pequeña como agencia estatal, bajo el nombre de *Ginnie Mae*, cuya misión consiste en garantizar titulaciones hipotecarias emitidas por otras agencias gubernamentales, como el US Dept. of Veteran Affairs, y que tiene la garantía explícita del Gobierno de Estados Unidos.

9. La ratio de capital que se les exige es del 2,5% sobre las hipotecas en propiedad y del 0,45% de las garantizadas, en lugar del 4% que les corresponde a entidades de naturaleza similar. Asimismo, disponen de una línea de crédito permanente con el Tesoro, están exentas de determinados impuestos y su competencia está limitada.



FUENTE: Flow of Funds I TR 2010, Reserva Federal, junio de 2010.

La operativa de las agencias, por un lado, consiste en la emisión de valores para financiar la compra directa de hipotecas —la mayor parte de las cuales se tituliza (MBS)—, y en la compra de titulaciones hipotecarias para dar liquidez al mercado secundario. Por otro lado, *Fannie Mae* y *Freddie Mac* garantizan un importante volumen de titulaciones sobre hipotecas *conforming*, de modo que reducen su coste de financiación. En 1992 se igualaron las funciones de ambas entidades y, desde entonces, mantienen tamaños parecidos y actividades similares de compra y garantía de MBS. De este modo, el balance de estas GSE a finales de 2009 ascendía a 869 mm (*Fannie Mae*) y 842 mm de dólares (*Freddie Mac*): su activo se compone fundamentalmente de titulaciones hipotecarias y otros valores en cartera, mientras que el pasivo recoge la emisión de deuda (MBS) con la que financian su actividad y las acciones preferentes en manos del Tesoro. No obstante, fuera de balance queda lo más relevante de su actuación en el mercado hipotecario, las titulaciones que garantizan y que alcanzaron los 3.900 mm de dólares en la misma fecha, duplicando sobradamente el balance de ambas entidades. En el esquema 1 se describe sintéticamente el papel de *Fannie Mae* y *Freddie Mac* en el mercado hipotecario.

Tanto las GSE como los emisores de ABS y las compañías de financiación contribuyeron al extraordinario desarrollo del mercado hipotecario, convirtiéndose en los intermediarios dominantes (véase gráfico 4): el peso de las GSE y las titulaciones garantizadas por ellas aumentaron desde el 5% del crédito hipotecario (1,5% del PIB) en 1970 hasta el 52% del crédito (39% del PIB) en 2009.

Crisis del mercado hipotecario estadounidense

El origen de la crisis financiera actual tuvo su epicentro en el mercado hipotecario estadounidense, donde el fin del ciclo alcista de precios en el sector de la vivienda puso en evidencia sus graves problemas estructurales e hizo aflorar su extrema vulnerabilidad. De este modo, algunos de los factores que propiciaron la crisis financiera coinciden con los que estuvieron detrás del derrumbe del mercado hipotecario, que se describen a continuación.

FACTORES DETERMINANTES

Aunque los factores que contribuyeron a la crisis del mercado hipotecario son diversos, existe una serie de fallos y carencias, en términos de transparencia, información o diligencia, por parte de prestatarios, prestamistas, inversores y supervisores, que subyace a este mal comportamiento.

Inadecuada valoración del riesgo por parte de los prestamistas y problemas de información asimétrica. La supuesta mejora y la sofisticación en los modelos para calibrar el riesgo de

crédito, desde los años noventa, dieron acceso a la financiación hipotecaria (en la categoría *subprime* y en parte de la *Alt-A*) a amplios grupos de población que nunca habían tenido acceso a una vivienda en propiedad. La calibración del riesgo —por parte de prestamistas, de las GSE y de las agencias de *rating*— se apoyaba en series cortas de datos, asociados al período de expansión económica y con precios crecientes de la vivienda¹⁰. Cuando los precios comenzaron a caer, se produjeron resultados perversos, pues con frecuencia los precios cayeron por debajo del valor de las hipotecas, siendo la mejor opción para el prestatario dejar de pagar la hipoteca, una posibilidad favorecida por el sistema legal de Estados Unidos¹¹. Además, la existencia de información asimétrica entre prestamistas y prestatarios contribuyó significativamente al desencadenamiento de la crisis. El coste real de una hipoteca a lo largo de su vigencia es difícil de calibrar, sobre todo en hipotecas a tipo variable; este coste depende, en parte, del comportamiento del prestatario (si realiza alguna devolución anticipada, cláusulas de penalización que se le puedan aplicar, posibles modificaciones de los tipos de interés y comisiones contingentes), lo que aumenta la dificultad para calcular el coste real de la hipoteca en el momento en que se solicita. El caso de las hipotecas híbridas (en particular, en el sector *subprime*) es un buen ejemplo de este tipo de problemas. Las lagunas de información de los prestatarios —muchos de ellos con escasa cultura financiera— se vieron agravadas por la falta de diligencia y la agresividad comercial de algunos prestamistas, que concedieron créditos masivamente, muchas veces a prestatarios de alto riesgo (*subprime* y *Alt-A*), para los que el estallido de la burbuja conllevó un aumento inesperado y sustancial de la carga financiera.

Desarrollo excesivo e inadecuado del modelo «originar para distribuir». La expansión de las titulizaciones —que subyacen a la mayor parte de la financiación hipotecaria— favoreció un modelo de mercado donde el originador no retenía ningún riesgo sobre el activo subyacente, el llamado modelo «originar para distribuir», que derivó en una inadecuada alineación de incentivos. A priori, resulta difícil de explicar la elevada demanda de titulizaciones por parte de los inversores, dada la insuficiente garantía que pedían los originadores de hipotecas a sus clientes *subprime*, hipotecas sobre las que no conservaban ningún riesgo en sus balances. La demanda se justificaba por la creencia —ilusoria— de que el proceso de titulación y empaquetado de hipotecas permitía redistribuir los riesgos individuales, de forma que se eliminaba el riesgo sistémico. Esta percepción errónea sobre la asunción y distribución de riesgos, que afectó sobre todo a las titulizaciones más complejas, estaba respaldada por el juicio —erróneo a posteriori y, en muchos casos, emitido de modo negligente y sesgado— de las agencias de calificación crediticia. Este conjunto de circunstancias fomentó la demanda de activos complejos y, simétricamente, la capacidad de financiación a coste reducido, propiciando un incremento excesivo de la financiación hipotecaria en la fase expansiva. Este proceso fue socavando la estabilidad del mercado de titulizaciones y, por extensión, del hipotecario, que finalmente se derrumbó. Como es bien conocido, la amplia diseminación de estas titulizaciones complejas a través del sistema financiero ha sido uno de los principales factores explicativos de la inusitada virulencia de la crisis financiera.

Fallos de regulación y supervisión. Estos problemas y fallos del mercado se podrían haber evitado o, al menos, mitigado si la regulación hubiera sido la adecuada y, sobre todo, si la supervisión del mercado hipotecario y, más en general, del sistema financiero y del mode-

10. También la estandarización de la información requerida para la concesión de crédito y la posterior automatización de procesos propició, en frecuentes ocasiones, la obtención de financiación tanto a quienes no aportaban la información necesaria como a aquellos cuya información no fue diligentemente comprobada por ciertos prestamistas, con independencia de que cumplieran o no los requisitos. 11. En muchos casos, el moroso no responde con el resto de su patrimonio.

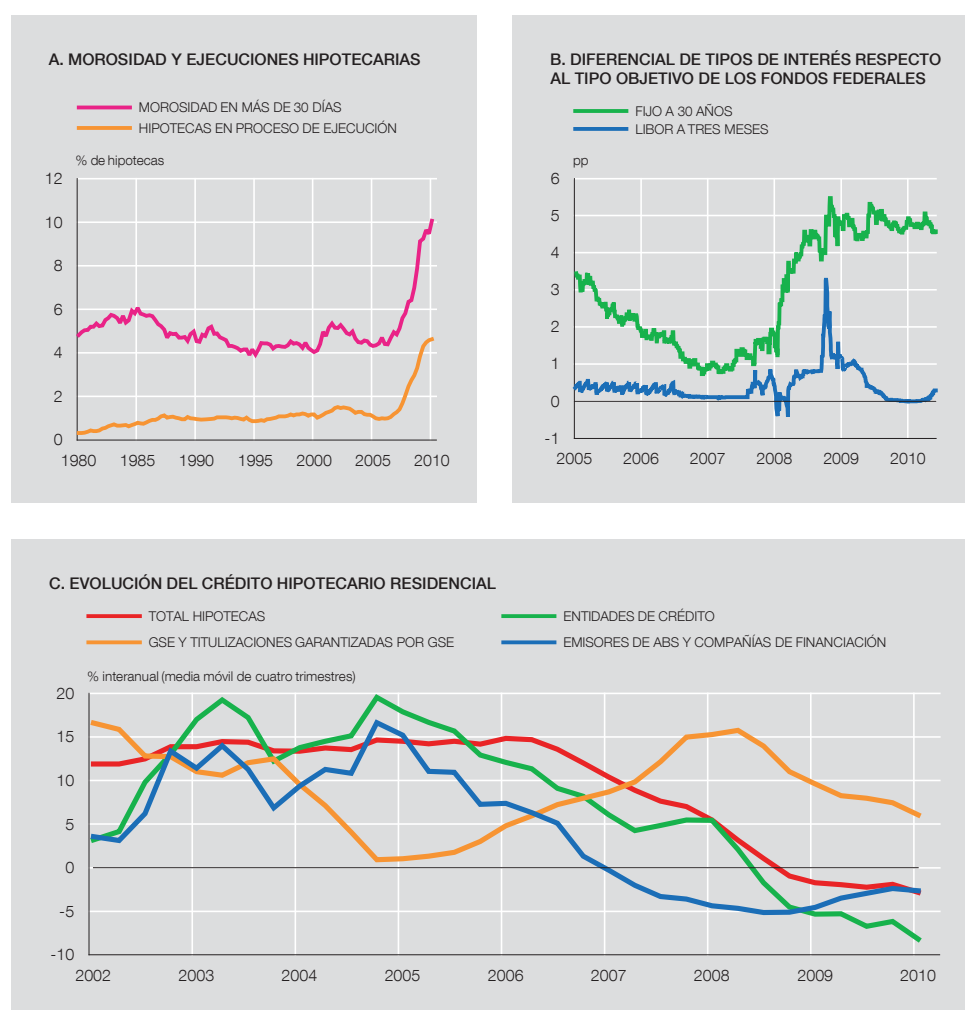
lo «originar para distribuir» se hubiera llevado a cabo satisfactoriamente. Desde el punto de vista regulatorio, el contexto económico y financiero expansivo favorecía una regulación poco exigente, que no limitara el crecimiento y la sofisticación de los mercados. De este modo, el desarrollo y la expansión de mercados e instituciones financieras al hilo de la innovación quedaron fuera del perímetro regulatorio (*shadow banking*), propiciando un crecimiento excesivo. Esta falta de regulación generó lagunas en la supervisión, potenciada por la propia complejidad de esta banca en la sombra y por su carácter sistémico. La propia situación de bonanza de los mercados favoreció una cierta laxitud también en este ámbito, que no es justificable dada la diligencia que debe guiar a las autoridades supervisoras. Por último, la atomización de la supervisión financiera en Estados Unidos también pudo contribuir a complicar la tarea de supervisión y a hacerla menos eficiente. Un ejemplo bien conocido de estos problemas fue la posibilidad de mantener los productos complejos en vehículos fuera del balance de las entidades y, por lo tanto, fuera de la supervisión, lo que se reveló, a posteriori, como un grave error, compartido por la mayoría de supervisores en el mundo, siendo el caso español una excepción.

IMPACTO Y CONSECUENCIAS

Los signos de empeoramiento del mercado hipotecario que aparecieron desde el inicio de la caída de precios de la vivienda, a finales de 2006, se agravaron con el estallido de las turbulencias financieras en el verano de 2007 —originadas, precisamente en las titulizaciones *subprime*—, alcanzando una situación límite en septiembre de 2008 con la intervención de *Fannie Mae* y *Freddie Mac* y, una semana después, con la quiebra de *Lehman Brothers*. El proceso de implosión solo se frenó a lo largo de 2009, después de la extraordinaria respuesta de la política monetaria, fiscal y de apoyo al sector financiero e hipotecario.

La corrección del precio de la vivienda ya había completado la mayor parte de su recorrido antes de septiembre de 2008, con una caída del 21% desde el pico (a finales de 2005); la tasa de morosidad pasó del 4,7% al 7% (véanse gráficos 1 y 5A), y las condiciones de acceso al crédito se endurecieron hasta niveles desconocidos (más del 70% de los bancos encuestados declaraba estar endureciendo el acceso al crédito hipotecario). El flujo de crédito experimentó una contracción desde el segundo trimestre de 2008, que aún continúa en 2010. En cuanto a los tipos de interés, el diferencial entre el tipo fijo hipotecario a 30 años y el tipo objetivo de la Reserva Federal aumentó en 4,3 puntos porcentuales (pp) entre enero y noviembre de 2008, como se observa en el gráfico 5B, aunque el inicio de la escalada se produjo a mediados de 2007, con el tensionamiento de los mercados interbancarios, reflejado en el diferencial del LIBOR. A pesar de la reducción de las tensiones en los mercados financieros desde mediados de 2009, el diferencial de los tipos hipotecarios ha aumentado y aún se mantiene en niveles históricamente elevados, si bien hay que tener en cuenta que el tipo de interés oficial también está en mínimos históricos.

La creciente morosidad de las hipotecas redujo su valor —y el de las titulizaciones—, erosionando fuertemente la solidez financiera de *Fannie Mae* y *Freddie Mac*, así como la del resto de los agentes del mercado, con la diferencia de que aquellas disfrutaban de unos costes de financiación menores, pues contaban con la percepción de garantía implícita por parte de los inversores. La infracapitalización de estas entidades, en un contexto de crecientes ejecuciones hipotecarias, generó dudas sobre la fiabilidad de esta garantía, y sus acciones perdieron el 90% de su valor entre octubre de 2007 y septiembre de 2008. En ese momento se produjo la intervención por el Tesoro y su supervisor, la *Federal Housing Finance Agency*, bajo la figura legal del *Conservatorship*, cuyo mandato principal es estabilizar y sanear las compañías para devolverlas a su funcionamiento



FUENTES: Mortgage Bankers Association, Bloomberg y Flow of Funds I TR 2010, Reserva Federal, junio de 2010.

normal¹². Entre las medidas adoptadas, se inició un proceso de recapitalización para evitar que su patrimonio neto fuera negativo, y en marzo de 2010 ya se habían inyectado 147mm de dólares en las dos entidades.

Pocos meses más tarde, en noviembre de 2008, la Reserva Federal activó sendos programas de adquisición de deuda emitida por GSE (*Fannie Mae*, *Freddie Mac* y los *12 Federal Home Loan Banks*) por 100 mm de dólares, y la compra de titulizaciones hipotecarias garantizadas por *Fannie Mae*, *Freddie Mac* y *Ginnie Mae* por 500 mm de dólares, con el objetivo de contribuir a la reducción de los *spreads* hipotecarios. Los importes se revisaron al alza en marzo de 2009, hasta 200 mm y 1,25 billones de dólares, respectivamente. Un año después, al finalizar el plazo de estos programas, las compras se habían completado en su totalidad, con la excepción de la deuda de agencias, cuya cifra final ascendió a 175 mm de dólares —frente a los 200 mm de dólares posibles— para evitar distorsionar el funcionamiento de este mercado. En conjunto, las adquisiciones del Tesoro y de la Reserva Federal se elevaron a 1,63 billones de

12. La figura del *Conservatorship* no considera la posibilidad de liquidar la entidad intervenida, recogida en la figura del *Receivership*. No obstante, legalmente un *Conservator* podría determinar que la mejor solución es liquidar la empresa que gestiona.

dólares, equivalentes al 12% del PIB, y al 20% del saldo vivo del mercado de títulos de agencia, donde la Reserva Federal llegó a comprar 1,43 billones en deuda y MBS, y el Tesoro, 200 mm de dólares en MBS.

Estas medidas, aunque forzadas por las circunstancias financieras de las GSE, se enmarcaron en un amplio programa de apoyo al sector de la vivienda, descrito en el recuadro 1, como parte de la respuesta integral de política económica para mitigar el impacto de la crisis. De hecho, dada su centralidad en el sistema, el papel de las GSE ha resultado determinante para mitigar la caída del crédito hipotecario, pues prácticamente han compensado la reducción del flujo de otra financiación mediante el aumento de los MBS garantizados por ellas. En conjunto, la suma de las titulizaciones garantizadas por las GSE y de las hipotecas que tienen en cartera constituye el 52% del crédito hipotecario para hogares (7 pp más que en el segundo trimestre de 2008). Por otro lado, la recapitalización de las entidades logró sostener la confianza de los inversores, mientras que el anuncio y la posterior compra de los títulos habrían reducido los tipos hipotecarios entre 80 puntos básicos (pb) y 100 pb¹³.

Todas estas medidas extraordinarias resultaron claves para estabilizar el mercado de la vivienda. Los precios tocaron fondo en el primer trimestre de 2009, con un descenso del 32% desde el pico; y, desde entonces, la actividad del mercado de la vivienda comenzó a mostrar síntomas de estabilización en niveles bajos. Sin embargo, la debilidad del mercado laboral contribuyó al continuado ascenso en la tasa de impagos hipotecarios, que en 2010 ha superado el 10% de las hipotecas, al tiempo que las hipotecas en proceso de ejecución ascienden al 4,6% (véase gráfico 5A), indicios de que el ajuste del mercado hipotecario e inmobiliario aún no ha concluido.

Conclusiones y perspectivas

El mercado hipotecario estadounidense se expandió fuertemente desde mediados de la década de los noventa, en un contexto de tipos de interés bajos y crecientes precios de la vivienda. Esta expansión se basó, por un lado, en la actuación de las GSE, que permitieron el acceso al crédito a un mayor número de hogares gracias a las garantías para titulización de hipotecas *conforming*, y, por otro lado, en el crecimiento descontrolado del mercado de titulizaciones, que, junto con el desarrollo de modelos de valoración de riesgo y la automatización de la concesión y titulización de hipotecas, permitieron el acceso a la financiación de potenciales compradores con elevado riesgo, en particular a través del crédito *subprime*. Estos desarrollos provocaron numerosos excesos y desequilibrios en el mercado, que acabaron derivando en una crisis que, como es bien sabido, ha trascendido el ámbito del mercado hipotecario e inmobiliario de Estados Unidos.

El mercado ha sufrido una importante transformación como consecuencia de la crisis. En cuanto a su funcionamiento, los diferenciales de tipos de interés hipotecarios, por un lado, y los impagos y embargos hipotecarios, por otro, han aumentado considerablemente; las condiciones de acceso al crédito se han endurecido y las titulizaciones se han reducido drásticamente. Con cierto retardo, el crédito hipotecario ha mostrado una severa contracción, que ha sido solo parcialmente contrarrestada por la decisiva actuación de las GSE, intervenidas por el sector público. Respecto a su estructura, tras el estallido de la crisis, el volumen de hipotecas *subprime* se ha reducido a la mitad y el papel de las GSE, una vez intervenidas por el Tesoro, ha cambiado significativamente, y se configuran como la principal contraparte de los flujos de financiación hi-

13. El anuncio del volumen total que se había de comprar habría tenido mayor impacto que el flujo de las compras: según *Goldman Sachs*, el anuncio redujo en 70 pb los tipos de interés hipotecarios a largo plazo, mientras que el flujo de las compras los habría reducido en otros 10 pb.

Los programas de apoyo al mercado de la vivienda en Estados Unidos han tenido como objetivo, en primer lugar, facilitar el acceso al crédito hipotecario y a la compra de viviendas, y, en segundo término, prevenir ejecuciones de hipotecas. Dichos programas, iniciados con la intervención de *Fannie Mae* y *Freddie Mac* en septiembre de 2008, quedan recogidos en el cuadro adjunto.

Dentro del primer grupo de medidas, entre las que cobran protagonismo las GSE, pueden distinguirse:

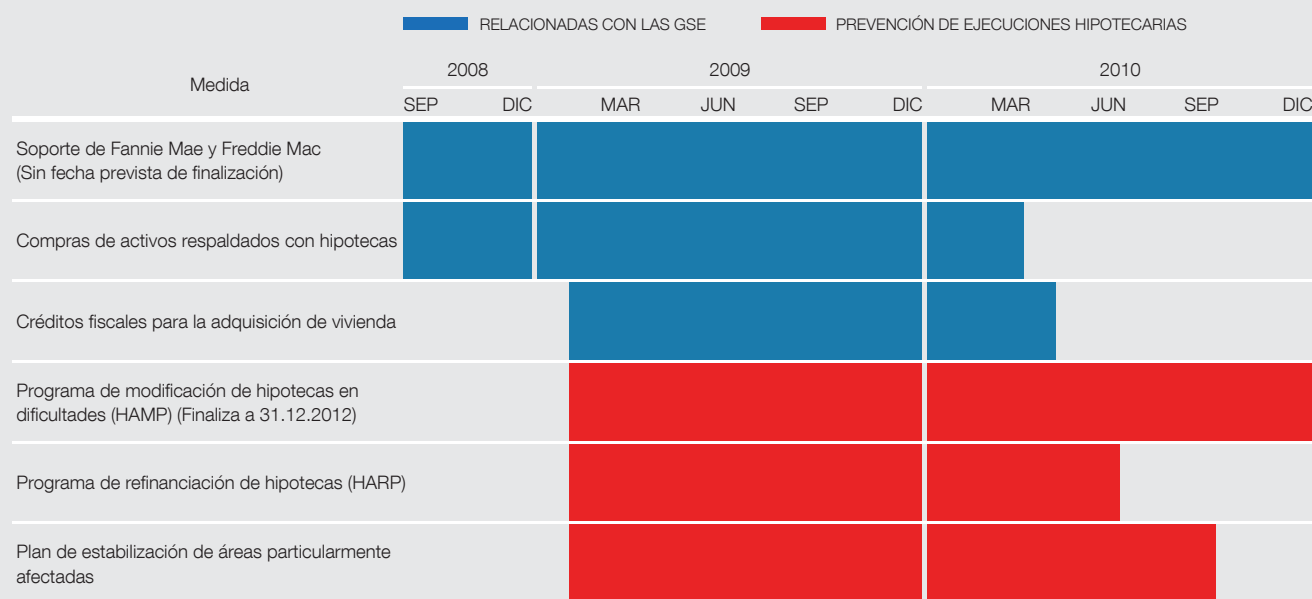
- El soporte que *Fannie Mae* y *Freddie Mac* están prestando al mercado de la vivienda, permitiendo una mayor concesión de financiación a menor coste. Asimismo, la *Federal Housing Administration* ha intensificado su labor en la garantía de préstamos hipotecarios, lo que facilita el acceso a financiación de los posibles compradores. En este sentido, conviene resaltar que la intervención de las GSE mencionadas está contribuyendo en buena medida al funcionamiento del mercado de titulación de hipotecas.
- Otro de los factores determinantes en la mejora de las condiciones hipotecarias ha sido la compra de activos respaldados por hipotecas (MBS) del Tesoro y de la Reserva Federal (por un importe total de 1,45 billones de dólares), y las compras de deuda de agencia realizadas por la Reserva Federal (por 175 mm de dólares). Mientras que las primeras redujeron directamente los tipos de interés hipotecarios, las segundas lo hicieron de manera indirecta, reduciendo el coste de financiación de las agencias, lo que permitía, entre otros, un mayor volumen de compras para su propia cartera y, por tanto, mayor demanda de MBS, mayor precio y menor tipo de interés asociado.
- En tercer lugar, se reactivaron créditos fiscales para la adquisición de vivienda, que probaron ser determinantes en la evolución de la

recuperación del mercado. Así, inicialmente, la retirada de estas ayudas —prevista para final de octubre— causó un importante retroceso en el mercado de la vivienda, lo que generó incertidumbre sobre la solidez de su recuperación y motivó la extensión de estas ayudas hasta fin de abril de 2010, favoreciendo un repunte de las ventas en el mes de marzo.

El segundo grupo de medidas, dirigidas a prevenir ejecuciones evitables y a estabilizar áreas particularmente afectadas, se concreta en:

- *Programa de modificación de hipotecas en dificultades*, que podría afectar a entre 3 y 4 millones de hipotecas hasta 2012. Hasta abril de 2010, las entidades habían ofrecido 1,5 millones de refinanciaciones, de las que se han iniciado 1,2 millones y solo 300.000 tienen ya el carácter permanente (las demás se mantienen en período de prueba). El ahorro medio mensual es de 500 dólares por hipoteca y la mediana de la ratio de deuda sobre renta en este grupo de prestatarios se ha reducido del 80,2% al 44,9%.
- *Programa de refinanciación de hipotecas*: el cambio de las condiciones del mercado hipotecario causó que muchos tenedores de hipotecas estuvieran pagando condiciones excesivas, dada la nueva situación. El programa de refinanciación de hipotecas hasta abril de 2010 ha cambiado las condiciones de 4 millones de hipotecas, con una reducción media de la cuota mensual de 150 dólares.
- En tercer lugar, y aunque no hay cifras de impacto, se activaron medidas para la estabilización del mercado en áreas particularmente afectadas por un elevado número de hipotecas ejecutadas. Tanto la dotación como el impacto de esta medida son reducidos en relación con las demás acciones.

MEDIDAS DE APOYO AL SECTOR DE LA VIVIENDA



FUENTE: Departamento del Tesoro de Estados Unidos.

La presencia de las GSE en el mercado de fondos federales es importante y afecta a su funcionamiento. Ello se ha puesto de manifiesto con particular intensidad a partir del inicio de la crisis en verano de 2007 y, sobre todo, desde que, en octubre de 2008, la Reserva Federal comenzara a remunerar las reservas obligatorias y excedentarias que las instituciones depositarias mantienen en la cuenta del propio banco central.

La remuneración de reservas fue introducida para poder controlar mejor el tipo de interés de mercado —en concreto, el tipo efectivo de los fondos federales—, que, en un contexto en el que los mercados interbancarios estaban sujetos a tensiones severas, se situaba persistentemente por debajo del tipo de interés objetivo de política monetaria y mostraba una elevada volatilidad, como se observa en el gráfico 1. Nótese que, al menos teóricamente, esta medida establece un límite inferior al tipo efectivo negociado, puesto que las entidades financieras tienen garantizada esta remuneración manteniendo sus reservas en la Reserva Federal. De esta suerte, el tipo de mercado debería acercarse al tipo objetivo de los fondos federales (tipo oficial).

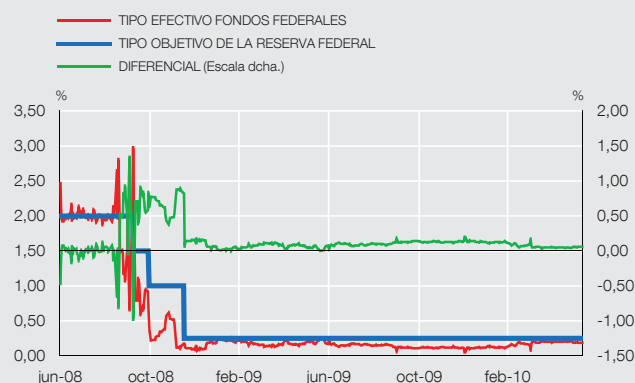
Inicialmente, en octubre de 2008 el tipo de interés remunerativo de las reservas (IOR, por sus siglas en inglés) se situó algo por debajo del oficial —en el 1% entonces—, y un poco más tarde se unificó con este, de tal modo que ambos se sitúan desde diciembre de 2008 en el 0,25 % (cota máxima del rango establecido para el tipo oficial). No obstante, en la práctica, la remuneración de reservas no ha sido capaz de imponer un suelo firme en dicho mercado, como se puede observar en el gráfico: el diferencial medio desde diciembre de 2008 ha sido de 11 pb, y, aunque ha habido oscilaciones importantes, sigue sin eliminarse. El principal motivo por el que se mantiene el diferencial es la existencia de una serie de entidades que, aun participando en el mercado de fondos federales, no reciben interés alguno por las reservas que mantienen en la Reserva Federal; entre ellas, las GSE —junto a algunas instituciones internacionales—, cuyo comportamiento en el mercado muestra, además, peculiaridades.

A esto se une que la participación de las GSE en el mercado de fondos federales se ha incrementado de forma muy importante desde el inicio de la crisis y, según algunas estimaciones, ha llegado a representar entre un 80%-90% de la negociación diaria, frente al 15% anterior (véanse Barclays Capital de 8 de febrero y de 29 de abril de 2010). Además, una característica diferenciadora de las GSE con respecto a otros participantes del mercado de fondos federales es que estas actúan sobre todo como prestamistas netos de fondos y, como ya se ha mencionado, no tienen acceso a la remuneración de las reservas, lo que les lleva a aceptar precios por debajo del mínimo al que la Reserva Federal paga las reservas, dando lugar a una segmentación de mercado. En todo caso, esta circunstancia no explica por sí misma la persistencia del diferencial, puesto que las restantes entidades podrían instrumentar un arbitraje —tomando prestado de las GSE en el mercado y depositándolo en la Reserva Federal—, y esta operativa, en el límite, acabaría cerrando la brecha entre el tipo objetivo y el efectivo. Entre los motivos que explican esta ausencia de arbitraje, están la existencia de un poder «negociador» de los bancos sobre las GSE ante la segmentación del mercado mencionada anteriormente. A esto se une una limitación en las líneas de crédito y en el número de contrapartidas con el que las GSE realizan sus operaciones de mercado, debido, por ejemplo, a los procesos de consolidación financiera vividos recientemente, o a la prácticas más restrictivas de gestión de riesgo de las GSE, lo que disminuye su capacidad negociadora con las restantes entidades a las que siguen prestando [Bech y Klee (2009)].

El fuerte incremento de la participación de las GSE en el mercado interbancario se explica tanto por la reducción del volumen negociado en el mercado y del número de prestamistas como por los cambios en el comportamiento de las GSE [Afonso, Kovner y Schoar (2010)]. En concreto, en el caso de *Fannie Mae*, sus saldos contables de fondos federales —y de *repos*— pasaron de 13 mm de dólares en el último trimestre de 2006 a 57 mm a finales de 2008, por el considerable aumento de financiación a corto plazo de Fannie Mae ante la escasa demanda de su deuda a medio y largo plazo, en un contexto de creciente incertidumbre. Como se observa en el gráfico 2, sobre las tensiones de deuda y las ventas y *repos* de fondos federales, este proce-

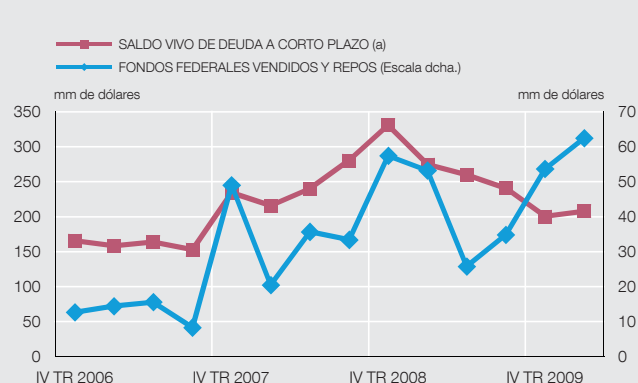
TIPOS DEL MERCADO DE FONDOS FEDERALES Y FONDOS PRESTADOS POR FANNIE MAE

1 TIPO OBJETIVO Y TIPO EFECTIVO DEL MERCADO DE FONDOS FEDERALES



FUENTES: Datastream y Fannie Mae.

2 FONDOS FEDERALES VENDIDOS Y SALDO VIVO DE DEUDA A CORTO PLAZO



a. El saldo vivo de deuda a corto plazo en el primer trimestre de 2010 no incluye la deuda de sus *trusts* consolidados.

so se inicia en el verano de 2008 y se acentúa progresivamente. Este proceso se aceleró con la intervención de las agencias y la quiebra de Lehman Brothers, y su acceso a la financiación a largo plazo se vio prácticamente bloqueada. En este contexto, *Fannie Mae* necesitó contar con una mayor cantidad de activos líquidos para poder afrontar los pagos de una deuda que ahora vencía en una mayor proporción en el corto plazo y que invertían, entre otros, en *repos* y fondos federales.

El programa de compra de deuda de agencia por parte de la Reserva Federal (véase recuadro 1) a partir de marzo de 2009 disminuyó la presión que tenían para renovar deuda a corto plazo, ya que mejoró su acceso a la financiación a largo plazo. A pesar de algunos temores, la finalización de estos programas de adquisición de deuda y MBS de las agencias y de otros apoyos monetarios no ha reducido la demanda de su deuda a largo plazo. Por el contrario, el incremento a partir del tercer trimestre de 2009 de la partida de *repos* y fondos federales vendidos de *Fannie Mae* (hasta 62 mm de dólares) parece estar más relacionado con los mayores requerimientos de liquidez de la Federal Housing Finance Agency que con una mayor dificultad de financiación a largo plazo [*Fannie Mae* (2010)].

Estos desarrollos han tenido un reflejo parcial en los diferenciales entre las rentabilidades del tipo oficial y del efectivo. Durante el primer semestre de 2009, el promedio del diferencial fue de aproximadamente 7 pb, se incrementó a partir de entonces (en torno a unos 12 pb) y comenzó a reducirse de nuevo a partir de finales de febrero de este año (alrededor de 6 pb). Esta reducción del diferencial más reciente se produce a pesar del incremento de la partida de fondos federales y *repos* de *Fannie Mae*: el incremento de *Treasuries* en su cartera de liquidez y la posible mayor participación en el mercado de *repos* (sustitutivos en cierta medida del mercado de fondos federales) pueden haber supuesto, en realidad, la reducción de su participación en el mercado de fondos federales¹.

1. Otras razones que se apuntan son: la reactivación del programa de drenaje de reservas en febrero o el incremento del tipo de descuento en 25 pb, así como el tensionamiento de las líneas de crédito por parte de las GSE [Carlson y Lindner (2010)]. Por último, las expectativas de una paulatina normalización monetaria podría estar llevando a los participantes a retornar al mercado y a reducir el impacto de la participación de las GSE en el mismo.

potecaria. Aún queda pendiente decidir el futuro de las agencias *Fannie Mae* y *Freddie Mac* —actualmente, en fase de consulta entre los agentes implicados por parte del Tesoro—, ya que las medidas que se adopten probablemente cambien, una vez más, la configuración del mercado hipotecario estadounidense. Los planes de reforma regulatoria —nacionales e internacionales— del sistema financiero también tendrán un impacto en la estructura del mercado hipotecario, a través, por ejemplo, de las posibles limitaciones de actuación de la banca minorista o de los requerimientos de estandarización y transparencia de las nuevas titulizaciones.

La estabilización del mercado en los últimos trimestres no supone, sin embargo, la superación de los problemas. El mercado aún presenta notables síntomas de fragilidad y se apoya fuertemente en el soporte del Tesoro y la Reserva Federal. De hecho, aún existen medidas de apoyo fiscal y financiero en vigor, y la Reserva Federal ha mostrado repetidamente su intención de reconsiderar el fin del programa de compras, si el mercado de MBS volviera a sufrir disfunciones importantes.

Por último, cabe destacar que el hecho de que las GSE hayan incrementado su relevancia en el funcionamiento del sistema y de que estén intervenidas supone un elemento de distorsión y fragilidad en los mercados financieros, que va más allá del mercado hipotecario. Un ejemplo interesante es el de la política monetaria; por un lado, la compra de deuda de las GSE o garantizada por estas supone un componente fundamental del balance de la Reserva Federal, no exento de riesgo; por otro lado, como se analiza en el recuadro 2, el incremento del papel que estas entidades desempeñan en el mercado de fondos federales está afectando a los tipos de interés del mercado monetario e impide que se alineen con el tipo objetivo de la Reserva Federal. Ambos elementos ejercen un papel importante en la instrumentación de la política monetaria en la salida de la crisis.

18.6.2010.

BIBLIOGRAFÍA

- AFONSO, G., A. KOVNER y A. SCHOAR (2010). *Stressed, Not Frozen: The Federal Funds Market in the Financial Crisis*, Federal Reserve Bank of New York.
- BARCLAYS CAPITAL (8 de febrero de 2010). *Weekly Federal Reserve Balance Sheet Update*, informe semanal.
- (29 de abril de 2010). *Money Markets: Effective Heaviness*, informe semanal, *Market Strategy Americas: The handoff has occurred*.
- BECH, M., y E. KLEE (2009). *The Mechanics of a Graceful Exit: Interest on Reserves and Segmentation in the Federal Funds Market*, Federal Reserve Bank of New York.
- CARLSON, J., y J. LINDNER (2010). *Recent Firming in the Federal Funds Market*, Federal Reserve Bank of Cleveland, Economic Trends.
- FANNIE MAE (26 de febrero de 2010). *Form 10-K: Annual Report*, informe anual.
- (10 de mayo de 2010). *Form 10-Q: Quarterly Report*, informe trimestral.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2008). *Global Financial Stability Report*, octubre de 2008, Washington D.C.
- GOLDMAN SACHS (4 de marzo de 2010). *Stocks Dominate Flows: Only a Modest Rise in Mortgage Rates when Fed Purchases End.*, informe diario, *US Daily*.
- GREEN, R., y S. WATCHER (2009). *The Housing Finance Revolution*, University of Pennsylvania Institute for Law & Economics, Research Paper n.º 0937.
- INTEGRATED FINANCIAL ENGINEERING (2006). *Evolution of the Housing Finance System: A Historical Survey and Lessons for Emerging Mortgage Markets*, preparado para el US Dept. of Housing and Urban Development.
- JPMORGAN (5 de marzo de 2010). *Agencies*, informe semanal, *US Fixed Income Strategy*.
- MARQUÉS, J. M., L. Á. MAZA y M. RUBIO (2010). «Una comparación de los ciclos inmobiliarios recientes en España, Estados Unidos y Reino Unido», *Boletín Económico*, enero, Banco de España.
- RUBIO, M. (2009). *Fixed and Variable-Rate Mortgages, Business Cycles and Monetary Policy*, Documentos de Trabajo, n.º 0903, Banco de España.

El objeto social de las sociedades de garantía recíproca (SGR) es el otorgamiento de garantías personales por aval o por cualquier otro medio admitido en derecho distinto del seguro de caución, a favor de sus socios, normalmente pymes, para las operaciones que estos realicen dentro del giro o tráfico de las empresas de que sean titulares. Estas entidades están reguladas por la Ley 1/1994, de 11 de marzo, sobre el Régimen Jurídico de las SGR, y por la Circular 5/2008, de 31 de octubre, del Banco de España sobre recursos propios mínimos y otras informaciones de remisión obligatoria (BOE de 21 de noviembre). En 2009 se modificaron las normas especiales para la elaboración, documentación y presentación de la información contable de las SGR (Orden EHA/1327/2009, de 26 de mayo), teniendo en cuenta los criterios y normas introducidos en el Plan General de Contabilidad y las adaptaciones realizadas para las entidades de crédito (Circular del Banco de España a EC 6/2008) en el sentido requerido por la nueva normativa contable. Las adaptaciones más específicas objeto de dicha Orden se centran en el tratamiento contable de los avales y demás garantías otorgadas, del fondo de provisiones técnicas, de la cobertura del riesgo de crédito específico, de la valoración de las inversiones financieras a valor de mercado, de los activos adquiridos o adjudicados en pagos de deudas, del capital social y de los fondos reintegrables recibidos para cobertura del riesgo de crédito¹.

La OEHA de 2009 ordenaba a las SGR «formular las cuentas anuales de 2008», con los criterios establecidos en la nueva regulación (RD 1514/07), debiendo remitir además toda la información reservada complementaria de cierre de ejercicio y facilitar, a efectos estadísticos, una estimación de los datos del balance reservado correspondiente a 31 de diciembre de 2007, realizado con idénticos criterios. Con base en esta nueva información, se presentan aquí, por primera vez, el balance de 2007 a 2009 y la cuenta de resultados de 2008 y 2009 con la nueva estructura, a la que se ha ajustado, dentro de lo posible, la información de años anteriores. La nota anterior, referida a «Las SGR: actividad y resultados en 2008», se confeccionó con la información de balance y cuenta de resultados elaborada según la normativa contable anterior, por lo que difiere sustancialmente de la actual.

Toda la información que se presenta a continuación se refiere a 22 SGR, ya que, aunque a finales de año figuran registradas 23, hay una que se encuentra en proceso de liquidación y, por lo tanto, no estaba operativa.

La *actividad* de estas entidades se vio afectada por la situación económica, si bien, dentro de su limitada capacidad, colaboraron en la financiación de las pymes asociadas con una aceleración en el crecimiento de los avales prestados en 2009. Así, la demanda de avales creció el 21% después de la contracción experimentada en 2008 (-10%), y los avales concedidos y los formalizados crecieron con la misma intensidad, el 12% (-22% y -8,4%, respectivamente, en 2008). Pero el hecho más relevante fue que todo el aumento estuvo relacionado básicamente con la formalización de avales para la financiación de inversiones (27%), mientras que la de avales técnicos se redujo (-13%), perdiendo peso en la actividad (véase cuadro 2).

El riesgo vivo por garantías y avales prestados por las SGR ascendió a 6.524 millones de euros (m€) al finalizar 2009, con un crecimiento del 10%, superior al del año precedente (6,4%). Las SGR habían transferido una parte importante de dicho riesgo (2.838 m€, equivalente al 43,5% del

1. Véase la regulación vigente completa en Internet: Banco de España-Normativa-Estatal. Otras entidades financieras: SGR y de reafianzamiento.

riesgo por avales) fundamentalmente a la Compañía Española de Reafianzamiento SA (CERSA) y, en mucha menor medida y solo en algunos casos, a las correspondientes CCAA². Dado que dichos reavales se circunscriben siempre a la financiación de inversiones, los riesgos vivos, netos de reaval, moderaron su crecimiento al 3%, con lo que una gran parte del crecimiento de la actividad del ejercicio fue soportado por el sistema de reaval (véanse cuadros 1 y 2).

En cuanto a la *distribución del riesgo* vivo según los sectores de actividad, el de la construcción se volvió a ver afectado por una caída del riesgo (-3,9) más significativa que la del año anterior, coherente con la difícil situación del mercado inmobiliario (véanse cuadro 2 y panel A del gráfico 1). Por otra parte, debe destacarse el buen comportamiento de los avales concedidos a empresas del sector primario, terciario y, sobre todo, industrial, con crecimientos respectivos del 13%, 10% y 23%, en especial estos dos últimos, que representan entre ambos el 77% del riesgo total.

La actividad básica de asegurar a las pymes mutualistas la financiación de sus inversiones a medio y largo plazo se aceleró en 2009, creciendo el riesgo vivo por este concepto el 15,1%, frente al 7,2% del año anterior, mientras que el correspondiente a los avales técnicos retrocedió (-5,2%) con más intensidad que en 2008 (-1,2%). Dicho cambio provocó un trasvase de 3 puntos porcentuales (pp) en el peso de ambos epígrafes, significando que los avales destinados a la financiación de inversión llegaron a representar el 79% del riesgo vivo.

La *concentración* de la actividad del sector es alta, ya que las tres mayores entidades representaron aún más de la mitad del conjunto (52,4%), pero con una clara y continuada tendencia a reducirse, que, además, se ha acelerado en los dos últimos años. El origen de esta evolución hacia un menor grado de concentración está en el crecimiento del peso de las SGR de tamaño intermedio, que se vio reforzado en 2008 por la fusión de las dos SGR andaluzas y por el rápido crecimiento de las dos creadas más recientemente (OINARRI y AVALIS), que pasaron del grupo de las menores al de las intermedias (véase panel B del gráfico 1).

El *patrimonio* neto de las SGR creció el 22,8%, hasta situarse en 491,4 m€ a finales de 2009, con mayor fuerza que en el año anterior (7,7%). A ello contribuyó el claro reforzamiento de los fondos propios de los socios (32,6% de crecimiento), tanto de los protectores (23,6%) como de los partícipes por el capital desembolsado y no reembolsable a la vista (48%). Ello fue así porque el capital desembolsado y no reembolsable a la vista de los partícipes pasó de 83,5 m€ a 123,1 m€. Téngase en cuenta que el capital reembolsable a la vista figura minorando el capital suscrito y desembolsado y, por el mismo importe, como una partida acreedora dentro del resto de pasivos. Otro elemento determinante del patrimonio es el fondo de provisiones técnicas neto (FPT), constituido con aportaciones a fondo perdido de los socios protectores, que creció el 9,5%, hasta alcanzar los 204,9 m€ (véanse panel C del gráfico 1 y cuadro 1).

En cuanto al cumplimiento de los requisitos de *solvencia*, los recursos propios computables, que incluyen el fondo de provisiones técnicas netas y no descuentan los capitales desembolsados que estén pendientes de reembolsar a la vista, alcanzaron los 678,7 m€ al cierre del ejercicio, con un crecimiento del 10,5%. Estos recursos propios computables representaban más del 163% de los requerimientos de recursos propios mínimos del conjunto de las SGR, nivel muy similar al del año anterior. Los requerimientos de recursos propios se incrementaron en 2009 el 9,8%, ligeramente por debajo del crecimiento de los recursos propios computables (10,5%) (véase cuadro 5).

2. Mayoritariamente se trata del reafianzamiento de hasta el 75% de las operaciones de avales de crédito o dinerarios de las SGR con CERSA, que, a su vez, puede compartirlo, cediéndolo parcialmente, con otras instituciones públicas españolas o con el Fondo Europeo de Inversiones. En ninguna de sus operaciones una SGR puede retener menos del 25% del montante avalado.

La ratio de *dudosos*, incluidos los riesgos subestándares, se situó en el 12,6% del riesgo total, moderando su crecimiento a 1,6 pp en 2009, frente al 4,5 pp en 2008. Tomando solo los riesgos no reavalados, que son los soportados directamente por las SGR, la ratio de *dudosos* se situó en el 13,4%, con un crecimiento de 2,4 pp en el año. Hay que destacar que los riesgos *dudosos* y subestándar han desacelerado su crecimiento, pero, aún así, han crecido el 26% (79% en 2008 y 87% los no reavalados). Los fondos de insolvencias específicos volvieron a mostrar un fuerte crecimiento (89%), muy superior al de los *dudosos* y subestándar, lo que impulsó la cobertura en 12,3 pp hasta el 36,7%, mientras que la cobertura total del riesgo de crédito se situó en el 44% del no reavalado, con una mejora de 10,5 pp (véanse panel D del gráfico 1 y cuadro 3).

Los *ingresos* procedentes de la actividad de las SGR crecieron en términos absolutos en torno al 6%, frente al retroceso del año anterior (-3,6%), pero no con la intensidad suficiente como para mantener el nivel relativo. Así, los ingresos totales cedieron 6 pb en relación con el riesgo total medio (RTM), situándose en el 0,77%, mientras que el coste de las comisiones por aval fue del 0,85% y el de las netas de reaval del 1,45% (ambos con una caída de -7 pb). Dichos ingresos no fueron suficientes para cubrir las necesidades de explotación, arrojando un resultado de explotación negativo de -29,5 m€, debido tanto a los gastos generales y de personal, que crecieron (16%) con más fuerza que el negocio en términos de RTM (13,3%), como a las crecientes necesidades de cobertura de los *dudosos* y de las provisiones necesarias por avales y garantías prestadas (112 m€), no cubiertas totalmente por el fuerte recurso al FPT propio y de terceros (70 m€).

Los *resultados financieros* fueron suficientes para cubrir el déficit de la actividad avalista y para generar un pequeño resultado positivo, dentro de lo que ha sido la tónica habitual de las SGR.

En resumen, después de la continuada desaceleración de la actividad en los últimos años, en 2009 las SGR han revertido la tendencia, incrementando sus avales a inversiones de las pymes y moderando considerablemente la actividad de aval técnico. La situación adversa del entorno en el que se mueven sus clientes, las pymes, ha significado un notable esfuerzo de aplicación de reservas técnicas, dada la insuficiencia de los resultados ordinarios y de la inversión financiera (véanse panel F del gráfico 1 y cuadro 4).

A continuación de esta nota introductoria se presenta la información gráfica y estadística correspondiente a las SGR de forma agregada, según el siguiente índice:

Gráfico 1. Sociedades de garantía recíproca: magnitudes básicas.

Cuadros con información de 2006 a 2009:

Cuadro 1. Balance e información complementaria de las SGR.

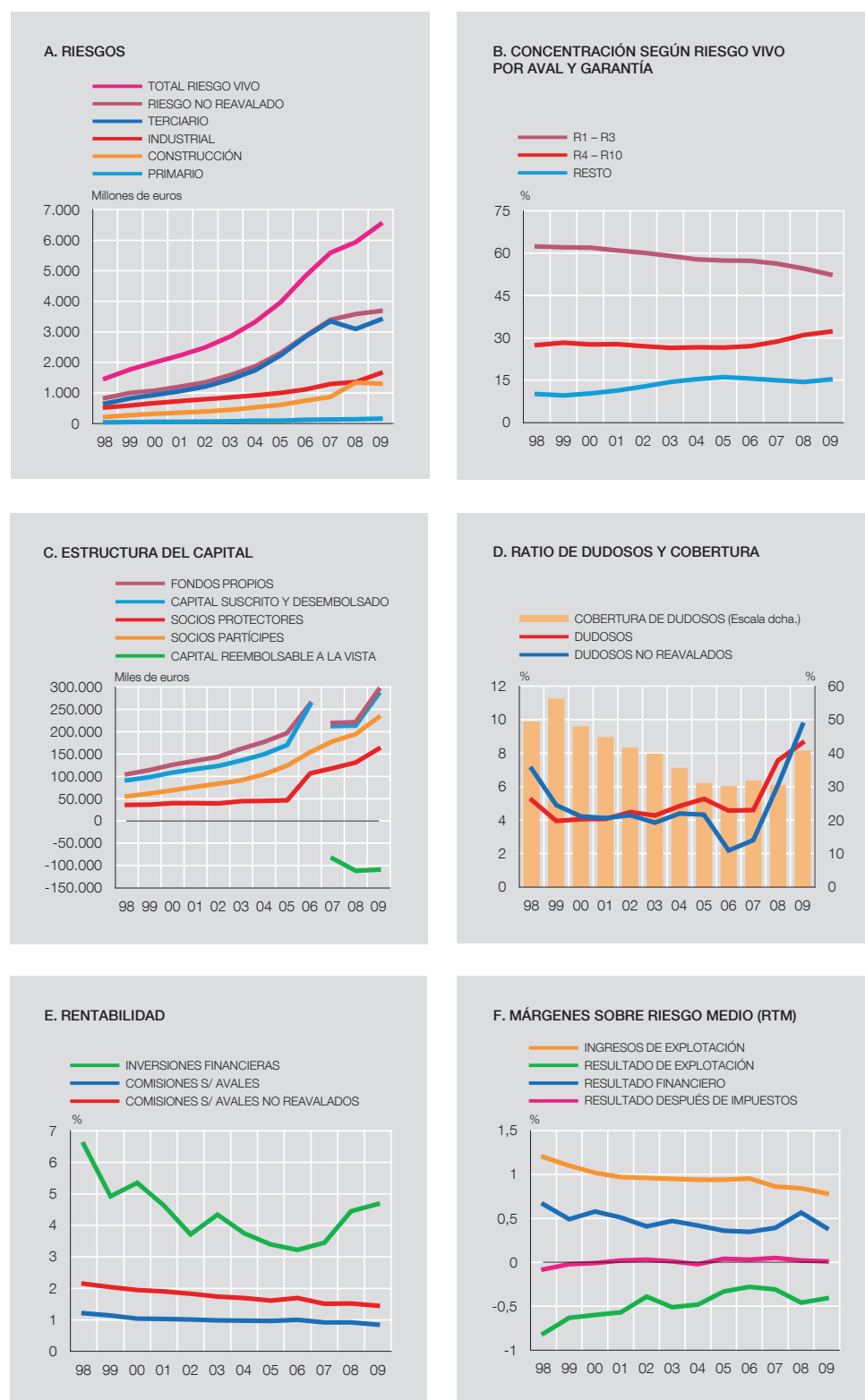
Cuadro 2. Detalles del riesgo vivo por avales y de las operaciones del ejercicio de las SGR.

Cuadro 3. Riesgos, *dudosos* y cobertura de las SGR.

Cuadro 4. Cuenta de resultados de las SGR.

Cuadro 5. Recursos propios computables y cumplimiento de los requerimientos de RRPP.

23.6.2010.



FUENTE: Banco de España. Datos disponibles a 21 de mayo de 2010.

Miles de euros y %												
	Importe				Estructura				Variación anual			
	2006 (a)	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
ACTIVO:												
Tesorería	24.928	36.131	71.999	52.181	4	4	7	5	15,1	44,9	99,3	-27,5
Deudores com. y otras cuentas	45.334	144.612	205.318	295.751	7	17	21	27	26,3	219,0	42,0	44,0
Socios dudosos	24.303	30.388	63.414	111.953	4	4	7	10	9,6	25,0	108,7	76,5
Por comisiones de avales	—	91.440	108.001	121.733	—	11	11	11	—	—	18,1	12,7
Inversiones financieras	572.289	652.178	660.838	704.677	84	75	68	64	23,7	14,0	1,3	6,6
Instrumentos de patrimonio	31.175	27.640	13.987	16.643	5	3	1	2	6,2	-11,3	-49,4	19,0
Valores representativos de deuda	388.362	443.171	407.227	345.497	57	51	42	31	31,8	14,1	-8,1	-15,2
— Del que: Administraciones Públicas	92.322	89.818	94.473	59.955	14	10	10	5	-10,0	-2,7	5,2	-36,5
— Del que: Entidades de crédito	144.862	210.722	181.523	97.336	21	24	19	9	137,1	45,5	-13,9	-46,4
Depósitos a plazo en EC	152.751	168.349	223.549	333.552	22	19	23	30	10,1	10,2	32,8	49,2
Otros	—	13.000	16.061	8.988	—	1	2	1	—	—	23,5	-44,0
Inmovilizado material	26.165	24.203	25.264	25.084	4	3	3	2	-6,6	-7,5	4,4	-0,7
Otros activos	12.919	9.516	11.488	27.182	2	1	1	2	23,6	-26,3	20,7	136,6
TOTAL	681.638	866.702	974.941	1.104.870	100	100	100	100	22,0	27,1	12,5	13,3
PASIVO:												
Acreedores comerciales y deudas	63.246	76.438	86.197	108.745	9	9	9	10	8,7	20,9	12,8	26,2
Fianzas y depósitos recibidos	51.162	62.355	62.402	65.503	8	7	6	6	10,0	21,9	0,1	5,0
Pasivos por avales y garantías	37.952	118.711	143.448	160.057	6	14	15	14	19,2	212,8	20,8	11,6
Garantías financieras	—	107.054	131.135	148.012	—	12	13	13	—	—	22,5	12,9
Provisiones	46.068	53.945	83.393	139.734	7	6	9	13	14,2	17,1	54,6	67,6
Por garantías financieras	—	37.790	60.626	118.196	6	4	6	11	16,1	-9,4	60,4	95,0
Resto de avales y garantías	—	10.339	18.591	17.058	—	1	2	2	—	—	79,8	-8,2
Otras provisiones	4.336	5.797	4.168	4.482	1	1	0	0	-1,3	33,7	-28,1	7,5
FPT, cobertura conjunto operaciones (N)	128.017	151.213	138.249	84.628	19	17	14	8	32,7	18,1	-8,6	-38,8
Resto de pasivos (b)	—	93.683	122.139	118.120	—	11	13	11	—	—	30,4	-3,3
PATRIMONIO NETO	406.349	371.529	400.205	491.415	60	43	41	44	22,4	-8,6	7,7	22,8
Fondos propios	262.894	219.732	221.692	293.990	39	25	23	27	31,5	-16,4	0,9	32,6
Capital suscrito y desembolsado	260.298	212.274	213.809	284.728	38	24	22	26	29,8	-18,4	0,7	33,2
— Socios protectores (c)	106.365	118.054	130.772	161.634	16	14	13	15	38,9	11,0	10,8	23,6
— Socios partícipes	153.931	178.476	194.630	232.569	23	21	20	21	24,2	15,9	9,1	19,5
— Capital reembolsable a la vista	—	-84.244	-111.588	-109.477	—	-10	-11	-10	—	—	32,5	-1,9
Reservas	8.131	12.898	13.496	14.629	1	1	1	1	6,0	58,6	4,6	8,4
Resultados de ejercicios anteriores	-6.889	-6.625	-5.824	-5.791	-1	-1	-1	-1	-30,0	-3,8	-12,1	-0,6
Resultado del ejercicio	1.354	1.451	209	427	0	0	0	0	-14,1	-12,7	-82,3	104,3
Ajustes por cambios de valor	—	422	-8.588	-7.444	—	0	-1	-1	—	—	—	-13,3
FPT, aportación de terceros	143.455	151.095	187.097	204.869	21	17	19	19	8,7	5,3	23,8	9,5
PRO MEMORIA Y OTRAS INFORMACIONES RELEVANTES:												
Fondo de provisiones técnicas	271.472	302.308	325.346	289.497	40	35	33	26	18,8	11,4	7,6	-11,0
Riesgo en vigor por avales y garantías	4.826.376	5.584.009	5.938.823	6.524.329	708	644	609	591	22,3	15,7	6,4	9,9
— Del que: dudosos	254.536	301.988	530.727	670.380	37	35	54	61	19,5	18,6	75,7	26,3
Garantías financieras	—	4.018.637	4.424.208	5.111.256	—	464	454	463	—	—	10,1	15,5
— Del que: dudosos	—	250.268	445.806	589.726	—	29	46	53	—	—	78,1	32,3
Riesgo reavalado	1.954.549	2.188.170	2.361.136	2.837.535	287	252	242	257	19,1	12,0	7,9	20,2
— Del que: avales y garantías dudosos	132.757	153.278	252.719	319.611	19	18	26	29	17,8	15,5	64,9	26,5
INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA:												
Capital desem. sector público	60.699	66.745	69.789	92.815	23	22	21	24	10,0	4,6	4,6	33,0
Ídem: Entidades financieras	33.797	40.955	45.486	54.889	13	14	14	14	21,2	11,1	11,1	11,1
Ídem: Asociaciones, empresas y otros	11.868	11.034	13.130	14.125	5	4	4	14	-7,0	19,0	19,0	19,0
Número total de socios	86.492	91.391	95.284	101.745	—	—	—	14	5,7	4,3	4,3	4,3

FUENTES: Banco de España y, para la información complementaria, CESGAR. Datos disponibles a 15 de junio de 2010.

a. La información contable de 2006 no es comparable con la de 2007 y años siguientes, dado que la referida a estos años se ha confeccionado según la nueva normativa, vigente desde la entrada en vigor de la Orden EHA/1327/2009, por la que se modificaron las normas especiales para la elaboración, documentación y presentación de la información contable de las SGR. Modificación realizada de manera paralela y teniendo en cuenta los criterios y normas introducidas en el Plan General de Contabilidad (L 16/07 y RD 1514/07) y las adaptaciones realizadas para las EC en la Circular del Banco de España a EC 6/08, en el sentido requerido por la nueva normativa contable. Las SGR estimaron el balance de 2007 con base en la nueva regulación a efectos de información y referencia, no así la cuenta de resultados, a la que se ha ajustado.

b. Incluye, a partir de 2007, el importe del capital reembolsable a la vista, del que no existe información para fechas anteriores.

c. Véase detalle del capital desembolsado por los distintos grupos de socios protectores en pro memoria y otras informaciones relevantes.

DETALLES DEL RIESGO VIVO POR AVALES Y DE LAS OPERACIONES DEL EJERCICIO DE LAS SGR

CUADRO 2

Miles de euros y %

	Importe				Estructura				Variación anual			
	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
RIESGO VIVO POR AVALES	4.826.376	5.584.009	5.938.823	6.524.329	100	100	100	100	22,3	15,7	6,4	9,9
Detalle por sectores:												
Primario	122.462	133.520	144.970	163.749	3	2	2	3	24,4	9,0	—	13,0
Industrial	1.113.605	1.290.540	1.343.617	1.654.990	23	23	23	25	10,8	15,9	—	23,2
Construcción	749.132	876.413	1.359.501	1.306.064	16	16	23	20	22,3	17,0	—	-3,9
Terciario	2.841.173	3.345.409	3.090.717	3.399.528	59	60	52	52	27,5	17,7	—	10,0
Detalle por prestamistas:												
Banca privada	974.343	1.086.349	1.159.470	1.260.522	20	19	20	19	20,6	11,5	6,7	8,7
Cajas de ahorros	1.709.346	2.113.411	2.352.926	2.724.159	35	38	40	42	24,8	23,6	11,3	15,8
Cooperativas de crédito	337.867	413.698	464.598	701.229	7	7	8	11	23,0	22,4	12,3	50,9
Otras entidades financieras	91.015	117.256	132.680	154.684	2	2	2	2	27,2	28,8	13,2	16,6
De las que: EFC	75.519	100.429	114.522	137.822	2	2	2	2	31,2	33,0	14,0	20,3
Proveedores y otros	1.713.800	1.915.163	1.829.117	1.683.739	36	34	31	26	20,6	11,7	-4,5	-7,9
De los que: AAPP	1.046.177	1.183.441	1.237.146	1.249.332	22	21	21	19	18,0	13,1	4,5	1,0
Detalle por garantías tomadas:												
Real	1.940.130	2.319.882	2.665.471	2.956.600	40	42	45	45	29,1	19,6	14,9	10,9
De la que: Hipotecaria	1.455.510	1.751.255	1.972.229	2.237.340	30	31	33	34	25,9	20,3	12,6	13,4
Personal	1.639.750	1.886.860	1.852.356	2.047.051	34	34	31	31	20,0	15,1	-1,8	10,5
Sin garantía	1.246.494	1.439.144	1.420.982	1.520.674	26	26	24	23	15,9	15,5	-1,3	7,0
Detalle según naturaleza:												
Crédito y otros aplazamientos	3.512.331	4.166.491	4.468.533	5.143.622	73	75	75	79	26,6	18,6	7,2	15,1
Avales técnicos	1.229.662	1.366.141	1.349.077	1.279.051	25	24	23	20	11,5	11,1	-1,2	-5,2
Vivienda	254.936	257.860	137.581	79.893	5	5	2	1	20,0	1,1	-46,6	-41,9
Contrat. y concurr. (AAPP)	496.628	548.397	613.724	598.868	10	10	10	9	10,9	10,4	11,9	-2,4
Otros ante AAPP	478.100	559.880	597.763	600.291	10	10	10	9	8,0	17,1	6,8	0,4
Otras obligaciones	84.383	113.250	121.195	101.657	2	2	2	2	22,8	34,2	7,0	-16,1
Operaciones del ejercicio. Avales:												
Solicitados	3.176.217	3.620.306	3.257.545	3.954.760	66	65	55	61	32,1	14,0	-10,0	21,4
Concedidos	2.665.300	3.060.067	2.398.611	2.687.772	55	55	40	41	32,3	14,8	-21,6	12,1
% sobre solicitado	83,9	84,5	73,6	68,0								
Formalizados	2.258.825	2.443.752	2.238.290	2.497.746	47	44	38	38	24,9	8,2	-8,4	11,6
Créditos y otros aplazamientos	1.488.767	1.602.498	1.371.317	1.745.351	31	29	23	27	42,4	7,6	-14,4	27,3
Técnicos	770.058	841.254	866.973	752.395	16	15	15	12	0,9	9,2	3,1	-13,2
% sobre concedido	84,7	79,9	93,3	92,9								
Reavales formalizados	615.096	626.147	507.052	942.666	13	11	9	14	17,6	1,8	-19,0	85,9
% sobre créditos	41,3	39,1	37,0	54,0								
Aval medio:												
Solicitados	145,55	191,40	187,17	164,72					23,4	31,5	-2,2	-12,0
Concedidos	136,67	184,49	169,91	146,56					24,4	35,0	-7,9	-13,7
Formalizados	47,12	54,45	49,60	54,75					20,9	15,6	-8,9	10,4
Crédito y otros aplazamientos	143,30	154,09	129,03	134,04					32,3	7,5	-16,3	3,9
Técnicos	20,51	24,40	25,13	23,08					-1,2	19,0	3,0	-8,2
Plazo medio avales:												
Concedidos (meses)	111	104	105	88								

FUENTE: Banco de España. Datos disponibles a 15 de junio de 2010.

Miles de euros y %	Importe				Estructura				Variación anual			
	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
Riesgo total (a)	5.295.301	6.133.175	6.485.246	7.102.084					22,9	15,8	5,7	9,5
Riesgo total no reavalado (b)	3.340.752	3.945.005	4.124.110	4.264.549					25,1	18,1	4,5	3,4
Dudosos y subestándar (c)	333.180	396.073	708.101	892.164	100	100	100	100	17,6	18,9	78,8	26,0
Activos dudosos	23.528	38.432	97.848	184.342	7	10	14	21	11,3	63,3	154,6	88,4
Con cobertura general	19.710	33.371	73.232	134.874	6	8	10	15	10,8	69,3	119,4	84,2
Con cobertura hipotecaria y real	3.503	4.080	8.558	18.738	1	1	1	2	25,1	16,5	109,8	119,0
Resto	315	981	16.058	30.730	0	0	2	3	-42,6	211,4	—	91,4
Avaless dudosos	247.312	295.450	519.668	650.396	74	75	73	73	20,0	19,5	75,9	25,2
Por morosidad	35.867	79.542	186.336	348.964	11	20	26	39	4,8	121,8	134,3	87,3
Resto	211.440	215.908	333.330	301.433	63	55	47	34	23,0	2,1	54,4	-9,6
Subestándar	62.341	62.192	90.572	57.428	19	16	13	6	11,1	-0,2	45,6	-36,6
Dudosos y subest. no reavalados (d)	200.423	242.795	455.382	572.553	60	61	64	64	17,4	21,1	87,6	25,7
Provisiones específicas (e)	41.732	57.372	111.430	210.216	13	14	16	24	16,1	37,5	94,2	88,7
Provisiones genéricas (FPT-RCO mín.)	36.609	42.769	41.525	41.921	11	11	6	5	25,3	16,8	-2,9	1,0
Provisiones totales (f)	78.341	100.141	152.955	252.137	24	25	22	28	20,2	27,8	52,7	64,8
Δ pp												
RATIOS:												
Dudosos y subestándar (a) (c)	6,29	6,46	10,92	12,56					-0,29	0,17	4,46	1,64
De dudosos (act. y avales dud.) (a)	5,11	5,44	9,52	11,75					-0,16	0,33	4,08	2,23
Neto de reavales (b) (d)	6,00	6,15	11,04	13,43					-0,39	0,15	4,89	2,39
Cobertura específica con provisiones (d) (e)	20,82	23,63	24,47	36,72					-0,24	2,81	0,84	12,25
Cobertura de riesgo de crédito (b) (f)	39,09	41,25	33,59	44,04					0,91	2,16	-7,66	10,45

FUENTE: Banco de España. Datos disponibles a 15 de junio de 2010.

a. Se define como riesgo vivo por avales más tesorería, deudores por operaciones ordinarias, deudores en mora y dudosos y cartera de valores de renta fija neta. Nuevo tesorería, deudores e inversión financieros y en empresas del grupo, excluidos los instrumentos patrimoniales.

b. Riesgo definido en (a) menos los transferidos mediante operaciones de reafianzamiento o reaval.

c. Se presentan los dudosos ajustados por sus contrapartidas: capital desembolsado aplicable a los activos, avales y garantías de los socios dudosos y de sus aportaciones dinerarias recibidas específicamente para su cobertura y tomando en consideración los activos y avales y garantías clasificados como subestándar. Los activos y avales subestándar se definen de acuerdo con lo establecido en el anejo IX de la CBE EC 4/2004.

d. Son los dudosos, sin subestándar, deducidos los riesgos transferidos mediante los correspondientes contratos de afianzamiento.

e. Se trata de los fondos de provisión para insolvencias (no tienen en cuenta la cobertura innecesaria por disponer de contratos de reafianzamiento).

f. Suma de las provisiones específicas y genéricas.

Miles de euros y %	Importe				Estructura en % de RTM				Variación anual			
	2006	2007 (a)	2008	2009	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
Importe neto de la cifra de negocios	47.047	54.617	52.633	55.748	1,0	0,9	0,8	0,8	21,1	16,1	-3,6	5,9
Ingresos por avales y garantías	43.536	51.320	50.047	52.835	0,9	0,8	0,8	0,7	21,9	17,9	-2,5	5,6
Ingresos por prestación de servicios	3.513	3.300	2.580	2.909	0,1	0,1	0,0	0,0	11,6	-6,1	-21,8	12,8
Otros ingresos de explotación	432	952	1.140	1.142	0,0	0,0	0,0	0,0	-18,0	120,4	19,7	0,2
Gastos de personal	-22.094	-24.362	-24.821	-28.818	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	9,7	10,3	1,9	16,1
Otros gastos de explotación	-11.635	-13.098	-13.569	-14.134	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	17,7	12,6	3,6	4,2
Dotaciones y correcciones	-7.669	-19.190	-61.020	-111.874	-0,2	-0,3	-1,0	-1,6	15,7	150,2	218,0	83,3
Dot. provisiones por avales y garantías	14.128	15.300	-35.683	-51.014	0,3	0,2	-0,6	-0,7	-3,0	8,3	—	43,0
Correcciones de valor por deterioro de s. dudosos	-21.797	-34.490	-25.337	-60.860	-0,4	-0,5	-0,4	-0,9	2,9	58,2	-26,5	140,2
FPT (neto)	-20.920	-15.540	18.009	70.091	-0,4	-0,2	0,3	1,0	46,8	-25,7	—	289,2
Dotación al FPT	—	—	14.504	53.256	—	—	0,2	0,7	—	—	—	267,2
FPT por aportaciones de terceros	—	—	3.505	16.835	—	—	0,1	0,2	—	—	—	380,3
Amortización del inmovilizado	-1.886	-2.260	-1.902	-2.094	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0	10,2	19,8	-15,8	10,1
Deterioro y resultado por enajen. inm.	2.559	-1.382	997	-999	0,1	-0,0	0,0	-0,0	126,3	—	—	—
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	6.754	-4.723	-28.542	-30.944	0,1	-0,1	-0,5	-0,4	214,1	—	504,3	8,4
Ingresos financieros	17.954	25.750	36.356	28.850	0,4	0,4	0,6	0,4	21,9	43,4	41,2	-20,6
Gastos financieros	-639	-460	-271	-637	-0,0	-0,0	0,0	-0,0	121,9	-28,0	-41,1	135,1
Variación de valor razonable en inst. fin.	—	—	-1.882	4.495	—	—	-0,0	0,1	—	—	—	—
Diferencias de cambio	-4	-6	-2	-101	0,0	0,0	0,0	0,0	—	50,0	-66,7	—
Correcciones de valor por deterioro de inst. fin.	—	—	-6.235	-34	—	—	-0,1	0,0	—	—	—	-99,5
Instrumentos de patrimonio	—	—	-1.989	215	—	—	-0,0	0,0	—	—	—	—
Instrumentos de deuda	—	—	-4.246	-249	—	—	-0,1	0,0	—	—	—	-94,1
Resultado de enajenaciones en inst. fin.	-704	-2.702	1.260	-843	-0,0	-0,0	0,0	-0,0	—	283,8	—	—
RESULTADO FINANCIERO	16.607	22.582	29.217	31.725	0,3	0,4	0,5	0,4	11,6	36,0	29,4	8,6
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	23.361	17.859	675	780	0,5	0,3	0,0	0,0	37,2	-23,6	-96,2	15,6
Impuestos sobre beneficios	1.088	869	-465	-353	0,0	0,0	-0,0	0,0	-9,1	-20,1	—	-24,1
RESULTADO DEL EJERCICIO	1.354	1.451	209	427	0,0	0,0	0,0	0,0	-14,1	7,2	-85,6	104,3
PRO MEMORIA DE VALORES MEDIOS:												
RTM	4.971.204	6.417.034	6.354.879	7.202.267	100,0	100,0	100,0	100,0	20,3	29,1	-1,0	13,3
ATM	617.448	866.702	921.038	1.045.799	12,4	13,5	14,5	14,5	19,1	40,4	6,3	13,5
Patrimonio neto	361.966	371.529	386.677	428.905	7,3	5,8	6,1	6,0	19,6	2,6	4,1	10,9
Inversiones financieras medias (IFM)	515.857	652.341	656.728	679.448	10,4	10,2	10,3	9,4	23,8	26,5	0,7	3,5
R por avales medios (RAM)	4.353.756	5.584.009	5.468.964	6.199.722	87,6	87,0	86,1	86,1	20,5	28,3	-2,1	13,4
RAM netos de reaval	2.572.038	3.395.839	3.298.337	3.648.059	51,7	52,9	51,9	50,7	22,4	32,0	-2,9	10,6
RATIOS:	%				Δ pp							
ROE	0,37	0,39	0,05	0,10					-0,2	0,0	-0,3	0,1
ROA	0,22	0,17	0,02	0,04					-0,1	-0,0	-0,2	0,0
Inversión financiera	3,22	3,46	4,45	4,67					-0,3	0,2	1,0	0,2
Comisiones por avales	1,00	0,92	0,92	0,85					0,0	-0,1	0,0	-0,1
Comisiones por avales netos de reaval	1,69	1,51	1,52	1,45					-0,0	-0,2	0,0	-0,1
Eficiencia	54,97	49,12	44,57	52,15					-4,0	-5,9	-4,6	7,6

FUENTES: Banco de España y CESGAR. Datos disponibles a 15 de junio de 2010.

a. La información de la cuenta de resultados de 2007 no es comparable con la de 2008 y siguientes, dado que la referida a estos años se ha confeccionado según la nueva normativa, vigente desde la entrada en vigor de la Orden EHA/1327/2009, por la que se modificaron las normas especiales para la elaboración, documentación y presentación de la información contable de las SGR. Modificación realizada de manera paralela y teniendo en cuenta los criterios y normas introducidas en el Plan General de Contabilidad (L 16/07 y RD 1514/07) y las adaptaciones realizadas para las EC en la Circular del Banco de España a EC 6/08, en el sentido requerido por la nueva normativa contable.

Miles de euros y %	Importe				Estructura en % de requerimientos de RRPP				Variación anual			
	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
Recursos propios computables	531.015	602.016	614.196	678.735	151,75	145,60	162,21	163,30	24,7	13,4	2,0	10,5
<i>Capital computable</i>	269.581	311.337	296.590	394.189	77,04	75,30	78,33	94,84	28,3	15,5	-4,7	32,9
<i>Reservas computables</i>	9.316	9.371	6.435	8.941	2,66	2,27	1,70	2,15	8,3	0,6	-31,3	38,9
<i>Reservas de revalorización</i>	360	360	-6.733	-5.626	0,10	0,09	-1,78	-1,35	0,0	0,0	.	-16,4
<i>Fondo de provisiones técnicas (neto)</i>	271.477	302.222	320.943	284.665	77,58	73,09	84,76	68,49	18,8	11,3	6,2	-11,3
<i>Deducciones</i>	-19.719	-21.274	-3.041	-3.437	-5,64	-5,15	-0,80	-0,83	-10,1	7,9	-85,7	13,0
Requerimientos de recursos propios	349.916	413.482	378.647	415.640	100,00	100,00	100,00	100,00	24,2	18,2	-8,4	9,8
<i>Por riesgo de crédito (RC) de sus operaciones</i>	349.916	413.482	363.612	400.670	100,00	100,00	96,03	96,40	24,2	18,2	-12,1	10,2
<i>Por RC operacional de sus operaciones</i>	—	—	10.617	11.609	—	—	2,80	2,79	—	—	—	9,3
<i>Por RC o de operaciones no habituales</i>	—	—	4.409	3.356	—	—	1,16	0,81	—	—	—	-23,9
Superávit o déficit	181.102	188.534	235.544	263.088	51,76	45,60	62,21	63,30	25,9	4,1	24,9	11,7

FUENTE: Banco de España. Datos disponibles a 15 de junio de 2010.

INDICADORES ECONÓMICOS

ÍNDICE

Estos indicadores económicos están permanentemente actualizados en la página del Banco de España en la Red (<http://www.bde.es/webbde/es>). La fecha de actualización de los indicadores que tienen como fuente el Banco de España [los señalados con (BE) en este índice] se publica en un calendario que se difunde en el área de Estadísticas (<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/caldif.html>).

PRINCIPALES MACROMAGNITUDES

- 1.1 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2000 = 100.
Componentes de la demanda. España y zona del euro 7*
- 1.2 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2000 = 100.
Componentes de la demanda. España: detalle 8*
- 1.3 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2000 = 100.
Ramas de actividad. España 9*
- 1.4 PIB. Deflatores implícitos. España 10*

ECONOMÍA INTERNACIONAL

- 2.1 PIB a precios constantes. Comparación internacional 11*
- 2.2 Tasas de paro. Comparación internacional 12*
- 2.3 Precios de consumo. Comparación internacional 13*
- 2.4 Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés 14*
- 2.5 Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales 15*
- 2.6 Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales 16*
- 2.7 Mercados internacionales. Índice de precios de materias primas no energéticas. Precios del petróleo y del oro 17*

DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD

- 3.1 Indicadores de consumo privado. España y zona del euro 18*
- 3.2 Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España 19*
- 3.3 Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento.
España 20*
- 3.4 Índice de producción industrial. España y zona del euro 21*
- 3.5 Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y zona del euro 22*
- 3.6 Encuesta de coyuntura industrial: utilización de la capacidad productiva.
España y zona del euro 23*
- 3.7 Diversas estadísticas de turismo y transporte. España 24*

MERCADO DE TRABAJO

- 4.1 Población activa. España 25*
- 4.2 Ocupados y asalariados. España y zona del euro 26*
- 4.3 Empleo por ramas de actividad. España 27*
- 4.4 Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España 28*
- 4.5 Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones.
España 29*
- 4.6 Convenios colectivos. España 30*
- 4.7 Encuesta trimestral de coste laboral 31*
- 4.8 Costes laborales unitarios. España y zona del euro 32*

PRECIOS	5.1	Índice de precios de consumo. España. Base 2006=100	33*
	5.2	Índice armonizado de precios de consumo. España y zona del euro. Base 2005=100	34*
	5.3	Índice de precios industriales. España y zona del euro. Base 2005=100	35*
	5.4	Índices del valor unitario del comercio exterior de España	36*
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	6.1	Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional. España	37*
	6.2	Estado. Operaciones financieras. España ¹	38*
	6.3	Estado. Pasivos en circulación. España ¹	39*
BALANZA DE PAGOS, COMERCIO EXTERIOR Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL	7.1	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen y detalle de la cuenta corriente ¹ (BE)	40*
	7.2	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de la cuenta financiera (BE)	41*
	7.3	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Exportaciones y expediciones	42*
	7.4	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Importaciones e introducciones	43*
	7.5	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Distribución geográfica del saldo comercial	44*
	7.6	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen ¹ (BE)	45*
	7.7	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de inversiones ¹ (BE)	46*
	7.8	Activos de reserva de España ¹ (BE)	47*
	7.9	Deuda externa de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen ¹ (BE)	48*
MAGNITUDES FINANCIERAS	8.1	Balance del Eurosistema (A) y Balance del Banco de España (B). Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas (BE)	49*
	8.2	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE)	50*
	8.3	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras, residentes en España (BE)	51*
	8.4	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE)	52*
	8.5	Financiación a los sectores no financieros, residentes en España (BE)	53*
	8.6	Financiación a las sociedades no financieras, residentes en España (BE)	54*
	8.7	Financiación a los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE)	55*
	8.8	Financiación bruta a las Administraciones Públicas, residentes en España (BE)	56*
	8.9	Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades (BE)	57*
	8.10	Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España (BE)	58*

1. Normas especiales de Distribución de Datos del FMI (NEDD).

TIPOS DE INTERÉS E ÍNDICES
DE COMPETITIVIDAD

- 8.11 Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación 59*
- 8.12 Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro 60*
- 9.1 Tipos de interés: Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español (BE) 61*
- 9.2 Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo¹ (BE) 62*
- 9.3 Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito. (CBE 4/2002)¹ (BE) 63*
- 9.4 Índices de competitividad de España frente a la UE 27 y a la zona del euro 64*
- 9.5 Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados y a los países industrializados 65*

1. Normas especiales de Distribución de Datos del FMI (NEDD).

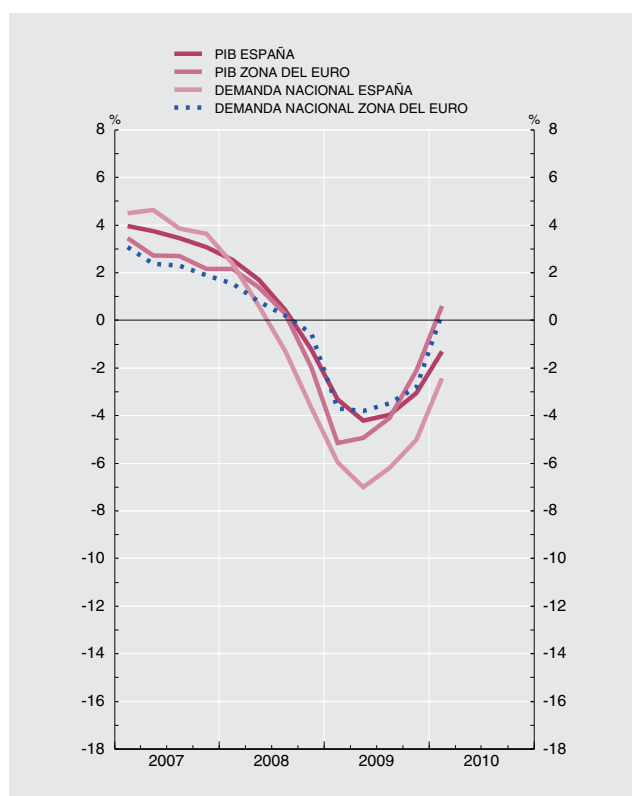
1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

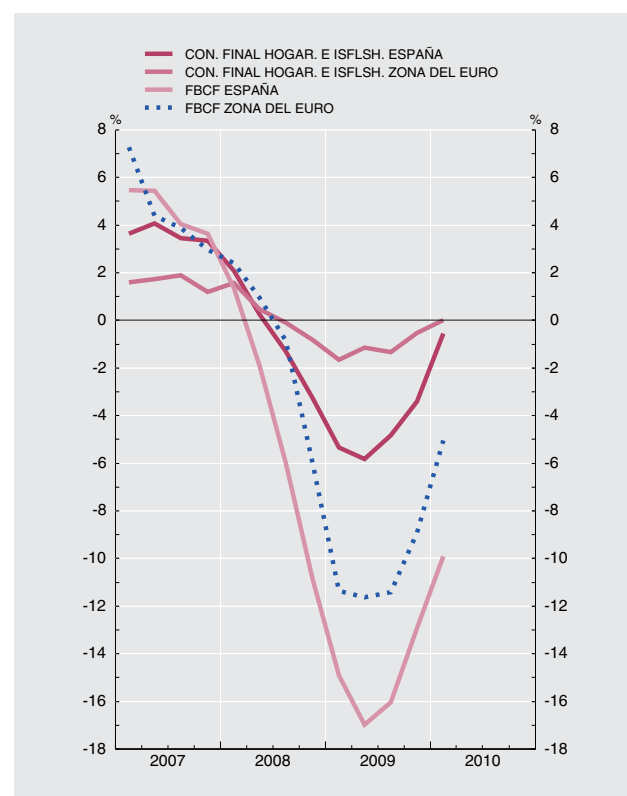
Tasas de variación interanual

		PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda nacional		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIB pm precios corrientes (g)	
		España	Zona del euro	España	Zona del euro (b)	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro	España (e)	Zona del euro	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
07	P	3,6	2,8	3,6	1,6	5,5	2,3	4,6	4,6	4,2	2,4	6,6	6,3	8,0	5,5	1 053	9 008
08	P	0,9	0,5	-0,6	0,3	5,4	2,2	-4,4	-0,9	-0,5	0,5	-1,0	0,8	-4,9	0,9	1 089	9 253
09	P	-3,6	-4,1	-4,8	-1,2	3,8	2,7	-15,3	-10,8	-6,0	-3,4	-11,5	-13,1	-17,9	-11,9	1 051	8 964
07	II	3,8	2,7	4,1	1,7	5,9	2,3	5,4	4,4	4,6	2,4	6,3	6,5	8,7	5,7	262	2 241
III	P	3,5	2,7	3,5	1,9	5,7	2,3	4,0	3,9	3,8	2,3	8,8	7,2	9,0	6,3	265	2 264
IV	P	3,1	2,2	3,3	1,2	5,1	2,1	3,7	3,0	3,6	1,9	3,8	4,2	5,5	3,6	269	2 282
08	I	2,5	2,2	2,1	1,6	4,6	1,6	1,3	2,4	2,4	1,5	3,9	5,6	3,1	4,2	272	2 316
II	P	1,7	1,4	0,2	0,5	5,1	2,2	-1,9	1,0	0,6	0,8	2,4	3,7	-1,3	2,4	274	2 324
III	P	0,4	0,3	-1,3	-0,1	5,8	2,3	-6,0	-0,9	-1,3	0,2	-2,9	1,0	-7,6	0,8	273	2 321
IV	P	-1,2	-2,0	-3,3	-0,8	6,3	2,6	-10,9	-6,0	-3,7	-0,5	-7,1	-7,1	-13,5	-3,9	270	2 292
09	I	-3,3	-5,2	-5,3	-1,7	6,0	2,8	-14,9	-11,4	-6,0	-3,7	-16,6	-16,4	-22,3	-13,3	267	2 237
II	P	-4,2	-4,9	-5,8	-1,2	4,7	2,8	-17,0	-11,6	-7,0	-3,8	-14,7	-17,0	-21,7	-14,7	262	2 233
III	P	-4,0	-4,1	-4,8	-1,3	4,1	3,0	-16,0	-11,4	-6,2	-3,5	-10,8	-13,6	-17,0	-12,5	260	2 245
IV	P	-3,1	-2,1	-3,4	-0,5	0,8	2,1	-12,9	-8,9	-5,0	-2,8	-2,9	-5,2	-9,6	-7,0	261	2 249
10	I	-1,3	0,6	-0,6	0,0	1,5	2,0	-9,9	-5,0	-2,4	0,3	8,0	6,0	2,6	5,3	264	2 262

PIB Y DEMANDA INTERNA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO
Tasas de variación interanual



COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2000) y Eurostat.

a. España: elaborado según el SEC95, series corregidas de efectos estacionales y de calendario (véase Boletín Económico de abril 2002); zona del euro: elaborado según el SEC95. b. El gasto en consumo final puede realizarse en el territorio económico o en el resto del mundo (SEC95, 3.75). Luego incluye el consumo de los residentes en el resto del mundo, que, posteriormente, se deduce en la rúbrica Importaciones de bienes y servicios. c. Zona del euro, consumo privado.

d. Zona del euro, consumo público. e. Demanda de los residentes dentro y fuera del territorio económico.

f. Las exportaciones y las importaciones comprenden bienes y servicios, e incluyen los intercambios comerciales transfronterizos dentro de la zona del euro.

g. Miles de millones de euros.

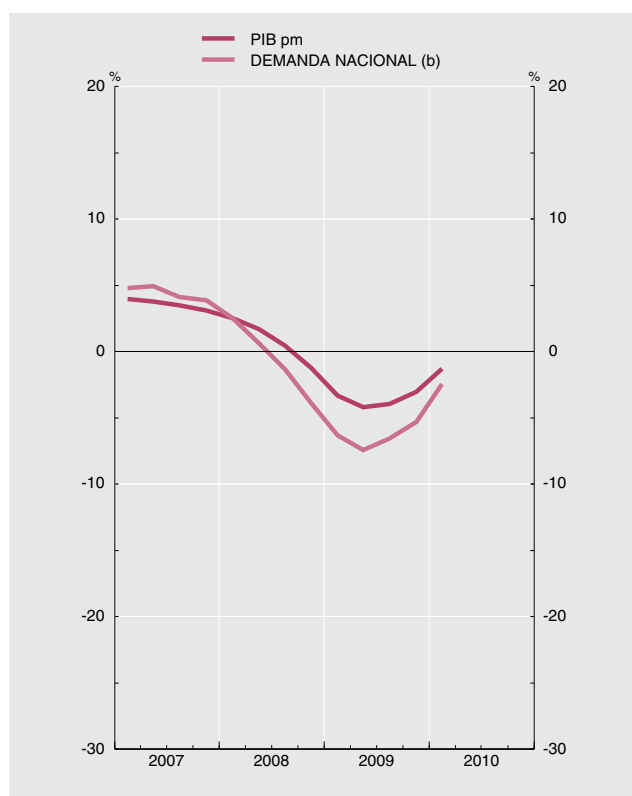
1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

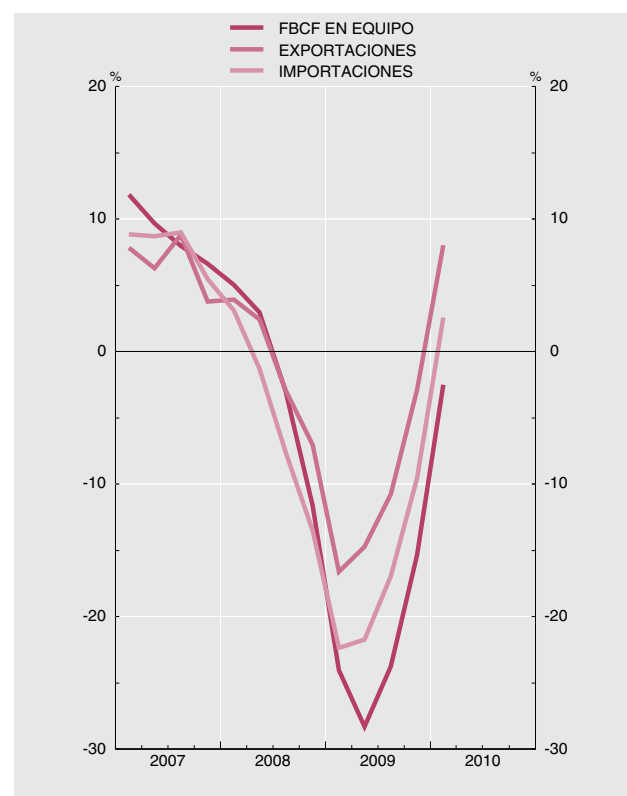
Tasas de variación interanual

		Formación bruta de capital fijo				Variación de existencias (b)	Exportación de bienes y servicios				Importación de bienes y servicios				Pro memoria	
		Total	Bienes de equipo	Construcción	Otros productos		Total	Bienes	Consumo final de no residentes en territorio económico	Servicios	Total	Bienes	Consumo final de residentes en el resto del mundo	Servicios	Demanda nacional (b) (c)	PIB
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
07	P	4,6	9,0	3,2	3,6	-0,1	6,6	7,4	-0,7	10,7	8,0	7,7	7,2	9,5	4,4	3,6
08	P	-4,4	-1,8	-5,5	-4,3	0,1	-1,0	-1,7	-4,3	4,8	-4,9	-5,6	-6,3	-1,3	-0,5	0,9
09	P	-15,3	-23,1	-11,2	-17,2	0,0	-11,5	-11,6	-9,6	-12,5	-17,9	-18,9	-14,3	-14,2	-6,4	-3,6
07	II	5,4	9,7	4,1	4,0	-0,1	6,3	7,9	-2,7	8,4	8,7	8,7	8,0	8,7	4,9	3,8
III	P	4,0	8,0	2,8	2,9	-0,1	8,8	8,1	-1,2	21,9	9,0	8,0	6,6	14,6	4,1	3,5
IV	P	3,7	6,6	2,1	5,0	-0,1	3,8	4,7	0,2	3,4	5,5	5,2	3,1	7,3	3,9	3,1
08	I	1,3	5,0	-0,5	2,4	0,1	3,9	3,3	1,0	9,0	3,1	2,7	2,8	5,1	2,5	2,5
II	P	-1,9	2,9	-4,1	-1,2	0,2	2,4	1,5	-3,0	11,1	-1,3	-1,2	-3,2	-1,2	0,6	1,7
III	P	-6,0	-3,0	-7,2	-6,1	0,2	-2,9	-2,0	-4,9	-4,7	-7,6	-8,6	-11,4	-2,6	-1,4	0,4
IV	P	-10,9	-11,6	-10,2	-11,8	0,1	-7,1	-9,4	-10,3	4,9	-13,5	-15,1	-13,1	-6,2	-3,9	-1,2
09	I	-14,9	-24,0	-11,3	-13,2	0,1	-16,6	-19,9	-14,0	-6,5	-22,3	-24,7	-19,9	-11,5	-6,3	-3,3
II	P	-17,0	-28,3	-11,6	-17,6	-0,0	-14,7	-16,6	-9,1	-12,5	-21,7	-23,8	-12,7	-13,8	-7,4	-4,2
III	P	-16,0	-23,8	-11,4	-19,9	-0,0	-10,8	-9,7	-9,3	-16,0	-17,0	-17,8	-12,2	-14,4	-6,6	-4,0
IV	P	-12,9	-15,3	-10,2	-18,5	0,1	-2,9	1,3	-5,5	-15,1	-9,6	-7,7	-12,0	-17,2	-5,3	-3,1
10	I	-9,9	-2,5	-10,6	-17,5	0,0	8,0	13,0	-0,2	-1,6	2,6	5,3	-1,7	-7,3	-2,5	-1,3

PIB. DEMANDA INTERNA
Tasas de variación interanual



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA
Tasas de variación interanual



FUENTE: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2000).

a. Elaborado según el SEC95, series corregidas de efectos estacionales y de calendario (véase Boletín Económico de abril 2002).

b. Aportación al crecimiento del PIB pm.

c. Demanda de los residentes dentro y fuera del territorio económico.

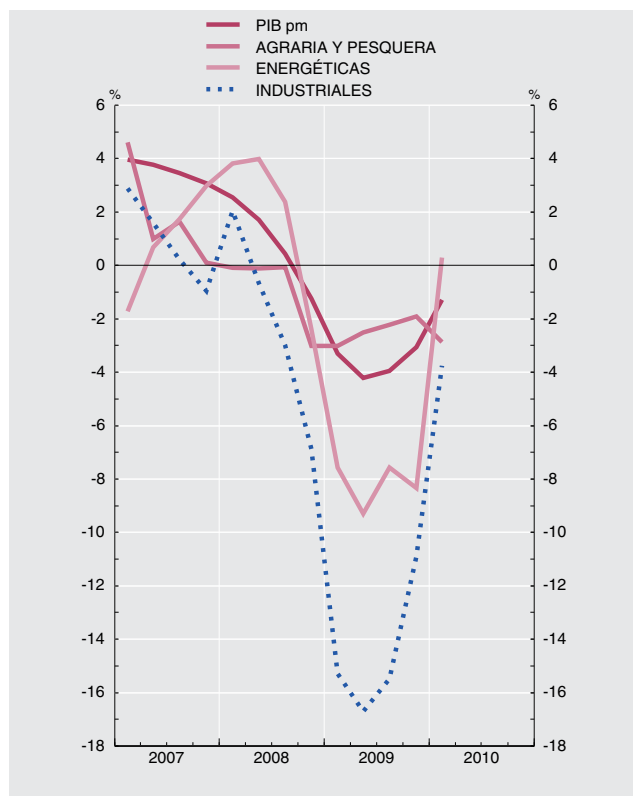
1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

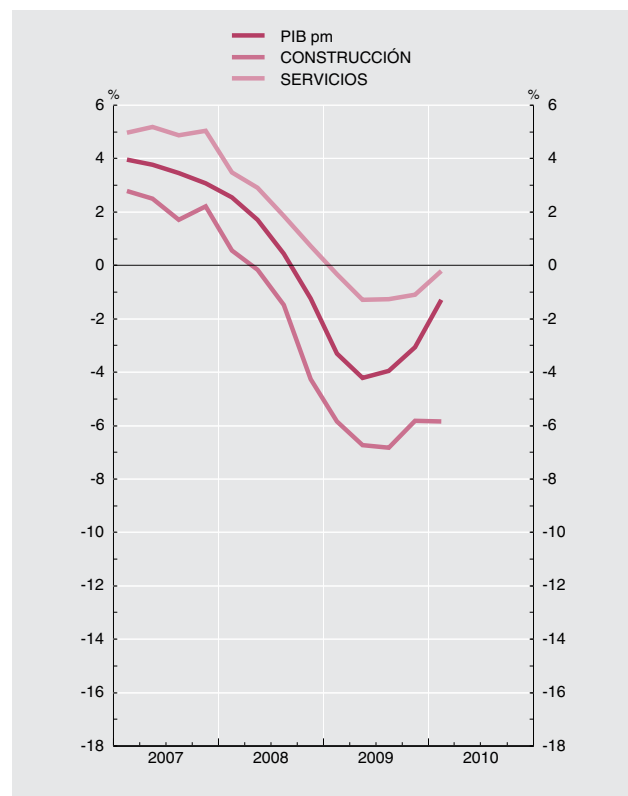
Tasas de variación interanual

		1	2	3	4	5	Ramas de los servicios			9	10	11
							Total	Servicios de mercado	Servicios no de mercado			
		Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas energéticas	Ramas industriales	Construcción				IVA que grava los productos	Impuestos netos sobre productos importados	Otros impuestos netos sobre los productos
07	P	3,6	1,8	0,9	0,9	2,3	5,0	5,1	4,8	2,8	3,3	-1,6
08	P	0,9	-0,8	1,9	-2,1	-1,3	2,2	1,6	4,4	-1,4	-1,0	-0,5
09	P	-3,6	-2,4	-8,2	-14,7	-6,3	-1,0	-2,0	2,6	-4,1	-10,2	2,1
07	II	3,8	1,0	0,7	1,6	2,5	5,2	5,3	4,7	2,9	2,7	-1,4
III	P	3,5	1,6	1,7	0,2	1,7	4,9	4,9	4,7	2,9	4,3	1,4
IV	P	3,1	0,1	3,0	-1,0	2,2	5,0	5,0	5,1	1,9	3,9	-6,0
08	I	2,5	-0,1	3,8	2,1	0,5	3,5	3,2	4,5	0,5	4,6	-0,6
II	P	1,7	-0,1	4,0	-0,7	-0,2	2,9	2,3	5,1	-0,4	1,6	-0,5
III	P	0,4	-0,1	2,4	-3,0	-1,5	1,8	1,2	4,3	-2,0	-3,9	-1,4
IV	P	-1,2	-3,0	-2,4	-6,9	-4,3	0,7	-0,1	3,6	-3,5	-6,2	0,4
09	I	-3,3	-3,0	-7,6	-15,3	-5,9	-0,3	-1,3	3,0	-3,7	-9,8	2,3
II	P	-4,2	-2,5	-9,3	-16,7	-6,7	-1,3	-2,6	3,3	-4,6	-10,5	1,9
III	P	-4,0	-2,2	-7,6	-15,5	-6,8	-1,3	-2,4	2,8	-4,4	-12,3	1,4
IV	P	-3,1	-1,9	-8,3	-10,9	-5,8	-1,1	-1,8	1,2	-3,6	-8,3	2,5
10	I	-1,3	-2,9	0,3	-3,8	-5,9	-0,2	-0,7	1,4	-1,5	0,8	0,6

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



FUENTE: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2000).

a. Elaborado según el SEC95, series corregidas de efectos estacionales y de calendario (véase Boletín Económico de abril 2002).

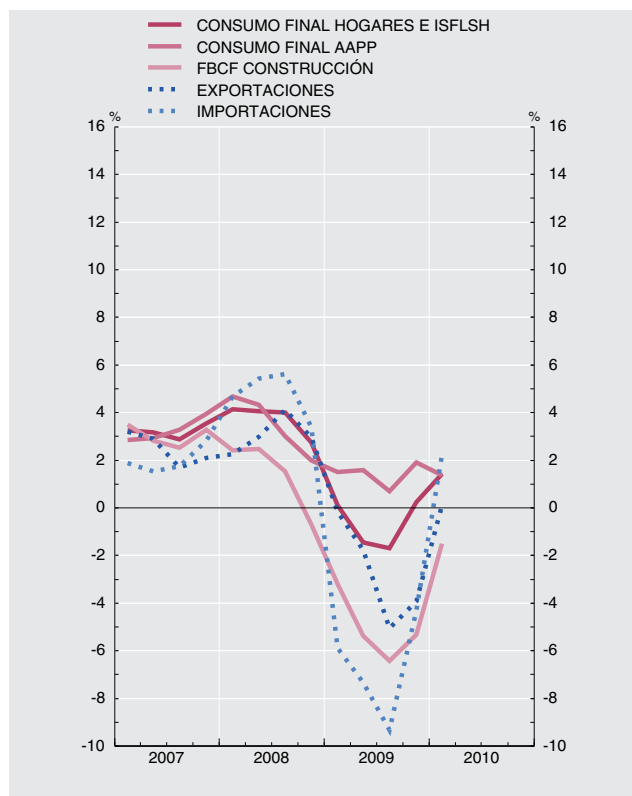
1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLACTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

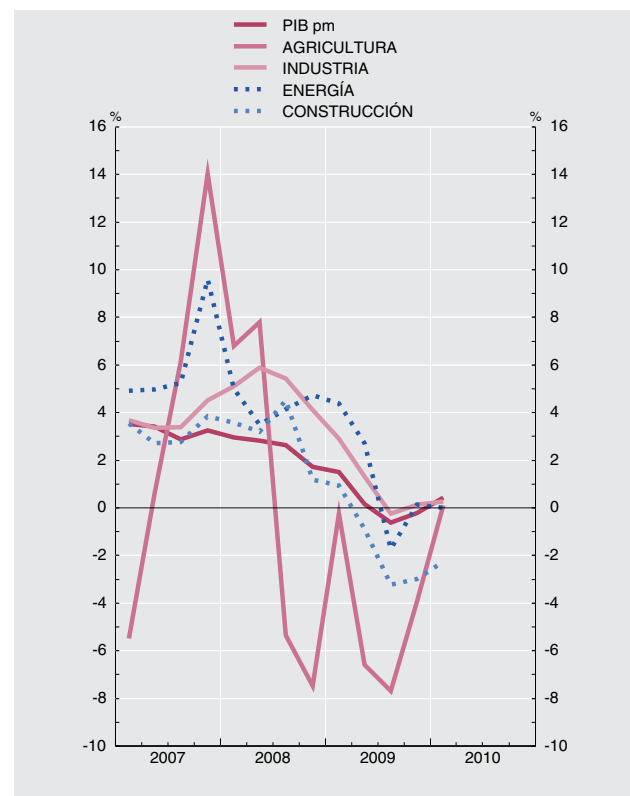
Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda							Ramas de actividad						
		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH (b)	Consumo final de las AAPP	Formación bruta de capital fijo			Exportación de bienes y servicios	Importación de bienes y servicios	Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas Energéticas	Ramas Industriales	Construcción	De los que	
				Bienes de equipo	Construcción	Otros productos								Ramas de los servicios	Servicios de mercado
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
07	P	3,2	3,3	1,6	3,0	3,0	2,5	2,0	3,3	3,7	6,2	3,7	3,2	3,6	3,5
08	P	3,7	3,5	1,8	1,4	1,4	3,0	4,7	2,5	0,1	4,3	5,1	3,1	4,7	4,9
09	P	-0,6	1,4	-0,8	-5,1	-1,9	-2,7	-6,7	0,2	-4,6	1,4	1,1	-1,5	2,8	2,9
07	II	3,2	2,9	1,4	2,8	3,1	2,9	1,5	3,4	0,6	5,0	3,4	2,7	3,3	3,2
08	II	2,9	3,3	1,9	2,5	2,8	1,7	1,8	2,9	6,2	5,2	3,4	2,8	3,4	3,2
09	II	3,6	3,9	1,9	3,3	2,6	2,1	2,8	3,3	14,0	9,6	4,5	3,8	4,1	4,0
07	III	4,1	4,7	2,5	2,4	1,3	2,3	4,7	3,0	6,8	5,0	5,1	3,6	4,6	4,7
08	III	4,1	4,3	2,0	2,5	1,7	3,0	5,4	2,8	7,8	3,5	5,9	3,2	4,8	5,0
09	III	4,0	3,0	1,6	1,5	1,8	4,1	5,6	2,6	-5,4	4,1	5,4	4,5	4,9	5,2
10	III	2,8	2,0	1,1	-0,7	0,9	2,9	3,4	1,7	-7,5	4,7	4,1	1,2	4,5	4,7
07	IV	0,2	1,5	0,1	-3,2	-0,3	-0,2	-5,9	1,5	-0,2	4,4	2,9	0,9	4,2	4,6
08	IV	-1,4	1,6	-0,8	-5,4	-2,3	-1,8	-7,3	0,2	-6,6	2,7	1,3	-0,9	3,5	3,7
09	IV	-1,6	0,7	-1,3	-6,4	-3,0	-5,0	-9,3	-0,6	-7,7	-1,7	-0,2	-3,2	2,2	2,2
10	IV	0,3	1,9	-1,2	-5,3	-2,2	-3,9	-4,3	-0,2	-3,9	0,1	0,1	-3,0	1,3	1,1
10	I	1,4	1,4	0,6	-1,5	1,2	0,1	2,2	0,4	0,1	0,0	0,3	-2,2	1,0	0,9

PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



FUENTE: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2000).

a. Elaborado según el SEC95, series corregidas de efectos estacionales y de calendario (véase Boletín Económico de abril 2002).

b. El gasto en consumo final puede realizarse en el territorio económico o en el resto del mundo (SEC95, 3.75). Luego incluye el consumo de los residentes en el resto del mundo, que, posteriormente, se deduce en la rúbrica Importaciones de bienes y servicios.

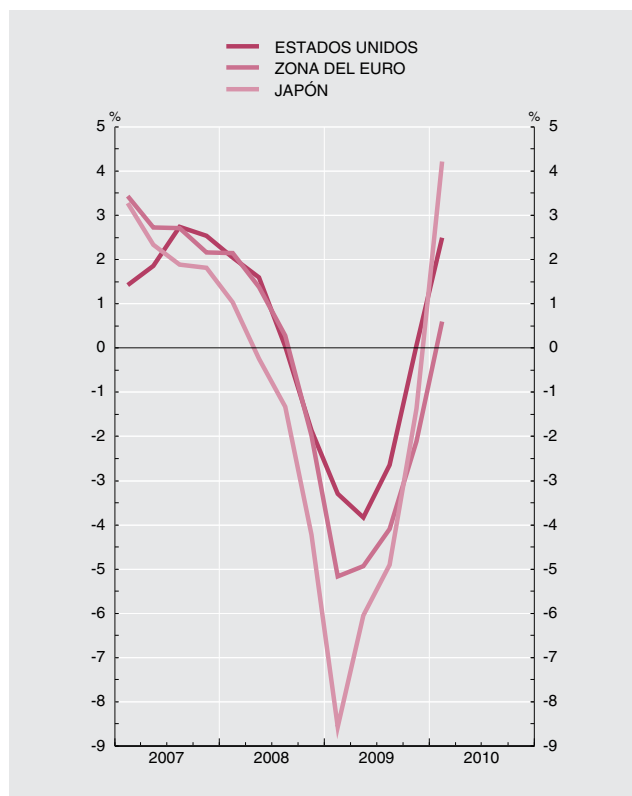
2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

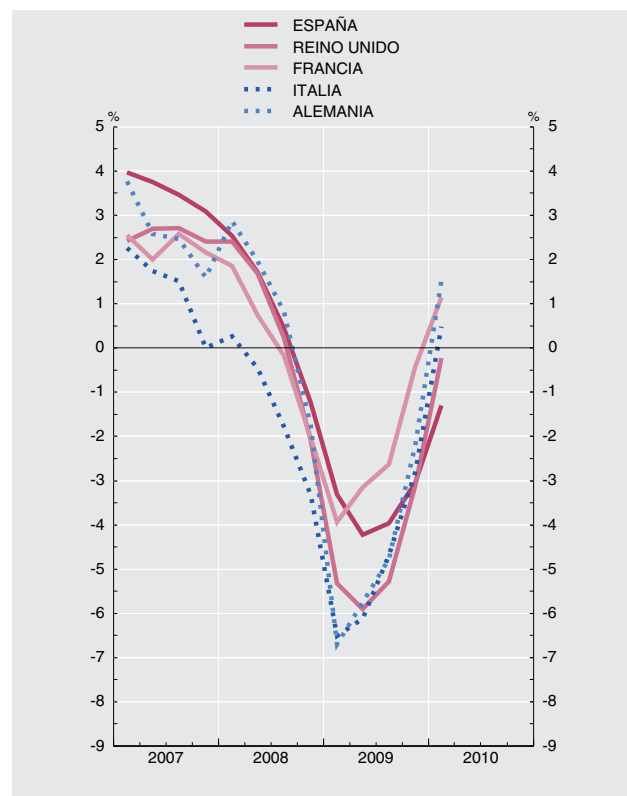
Tasas de variación interanual

	OCDE	UE 27	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
07	2,7	2,9	2,8	2,6	3,6	2,1	2,3	1,4	2,3	2,6
08	0,5	0,6	0,4	1,0	0,9	0,4	0,1	-1,3	-1,2	0,5
09	-3,4	-4,2	-4,1	-4,9	-3,6	-2,4	-2,5	-5,1	-5,3	-4,9
07 I	2,7	3,4	3,4	3,8	4,0	1,4	2,6	2,3	3,3	2,4
II	2,6	2,9	2,7	2,6	3,8	1,9	2,0	1,7	2,3	2,7
III	2,9	2,8	2,7	2,5	3,5	2,7	2,6	1,5	1,9	2,7
IV	2,7	2,5	2,2	1,6	3,1	2,5	2,2	0,0	1,8	2,4
08 I	2,3	2,3	2,2	2,9	2,5	2,0	1,9	0,3	1,0	2,4
II	1,5	1,6	1,4	2,0	1,7	1,6	0,7	-0,5	-0,2	1,7
III	0,3	0,5	0,3	0,8	0,4	0,0	-0,2	-1,8	-1,3	0,2
IV	-2,1	-1,9	-2,0	-1,8	-1,2	-1,9	-2,0	-3,3	-4,2	-2,1
09 I	-4,8	-5,1	-5,2	-6,7	-3,3	-3,3	-3,9	-6,5	-8,6	-5,3
II	-4,5	-5,1	-4,9	-5,8	-4,2	-3,8	-3,2	-6,1	-6,0	-5,9
III	-3,4	-4,3	-4,1	-4,8	-4,0	-2,6	-2,6	-4,7	-4,9	-5,3
IV	-0,7	-2,3	-2,1	-2,2	-3,1	0,1	-0,4	-2,8	-1,4	-3,1
10 I	...	0,5	0,6	1,5	-1,3	2,5	1,2	0,5	4,2	-0,2

PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE y OCDE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, cuadro 26.2.

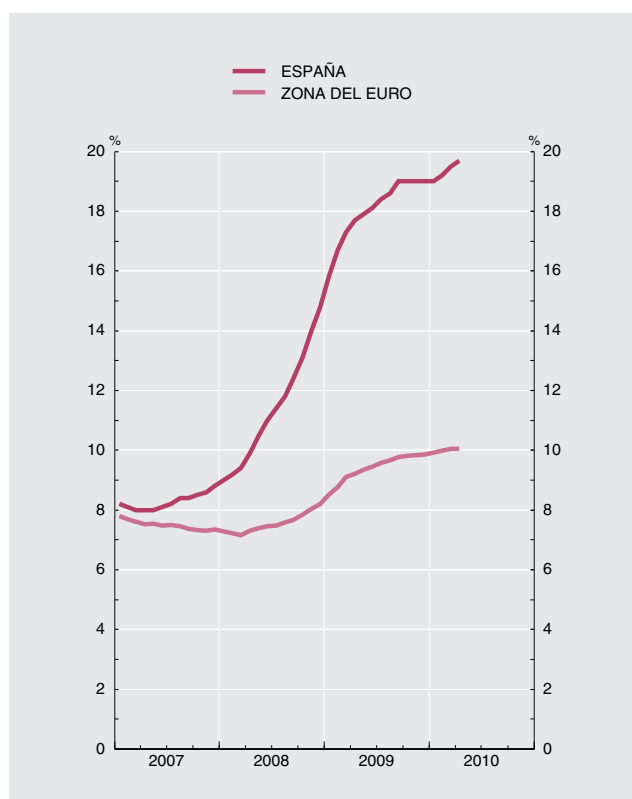
2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

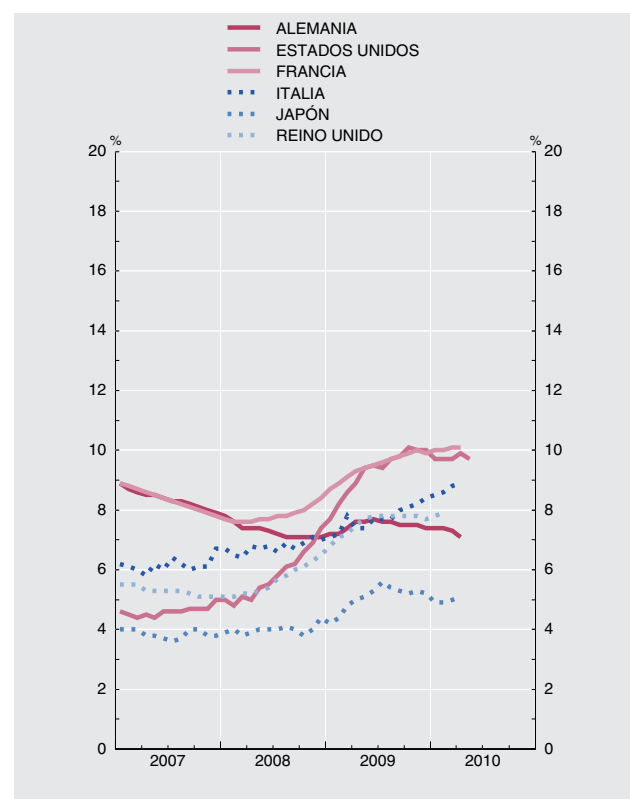
Porcentajes

	OCDE	UE 27	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
07	5,7	7,1	7,5	8,4	8,3	4,6	8,3	6,2	3,8	5,3
08	6,1	7,0	7,6	7,3	11,4	5,8	7,8	6,8	4,0	5,6
09	8,3	8,9	9,4	7,5	18,0	9,3	9,5	7,7	5,1	7,6
08 Dic	7,0	7,6	8,2	7,1	14,8	7,4	8,4	7,0	4,4	6,5
09 Ene	7,3	7,9	8,5	7,2	15,8	7,7	8,7	7,1	4,2	6,8
<i>Feb</i>	7,6	8,2	8,8	7,2	16,7	8,2	8,9	7,2	4,4	7,1
<i>Mar</i>	7,9	8,5	9,1	7,4	17,3	8,6	9,1	7,8	4,8	7,2
<i>Abr</i>	8,1	8,7	9,2	7,6	17,7	8,9	9,3	7,4	5,0	7,5
<i>May</i>	8,4	8,8	9,3	7,6	17,9	9,4	9,4	7,4	5,1	7,7
<i>Jun</i>	8,5	8,9	9,4	7,7	18,1	9,5	9,5	7,7	5,3	7,8
<i>Jul</i>	8,5	9,1	9,6	7,6	18,4	9,4	9,6	7,7	5,6	7,8
<i>Ago</i>	8,6	9,2	9,7	7,6	18,6	9,7	9,7	7,7	5,4	7,8
<i>Sep</i>	8,7	9,3	9,8	7,5	19,0	9,8	9,8	8,0	5,3	7,8
<i>Oct</i>	8,8	9,4	9,8	7,5	19,0	10,1	9,9	8,1	5,2	7,8
<i>Nov</i>	8,7	9,4	9,8	7,5	19,0	10,0	10,0	8,2	5,3	7,8
<i>Dic</i>	8,7	9,4	9,9	7,4	19,0	10,0	9,9	8,4	5,2	7,7
10 Ene	8,7	9,5	9,9	7,4	19,0	9,7	10,0	8,5	4,9	7,8
<i>Feb</i>	8,6	9,6	10,0	7,4	19,2	9,7	10,0	8,6	4,9	7,9
<i>Mar</i>	8,7	9,7	10,0	7,3	19,5	9,7	10,1	8,8	5,0	...
<i>Abr</i>	8,7	9,7	10,1	7,1	19,7	9,9	10,1	8,9	5,1	...
<i>May</i>	...	...	...	...	...	9,7	...	...	...	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



FUENTE: OCDE.

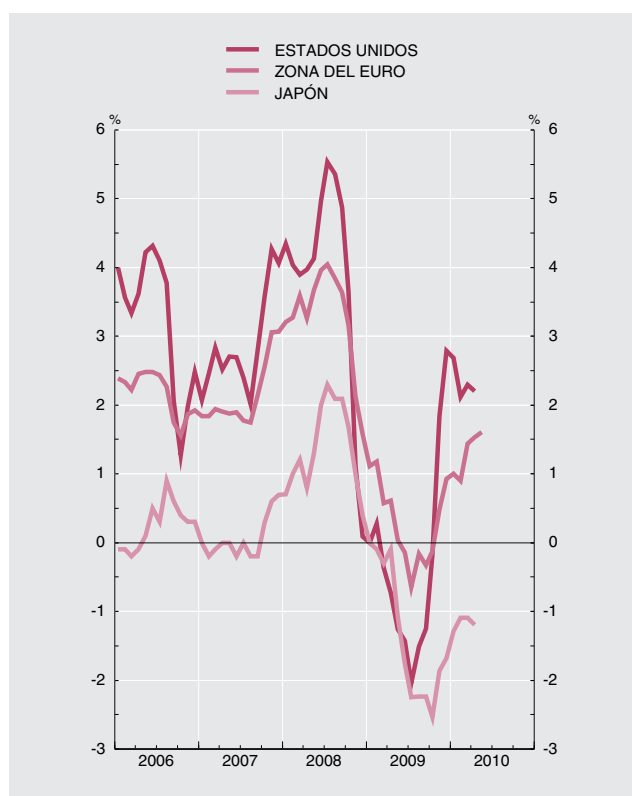
2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

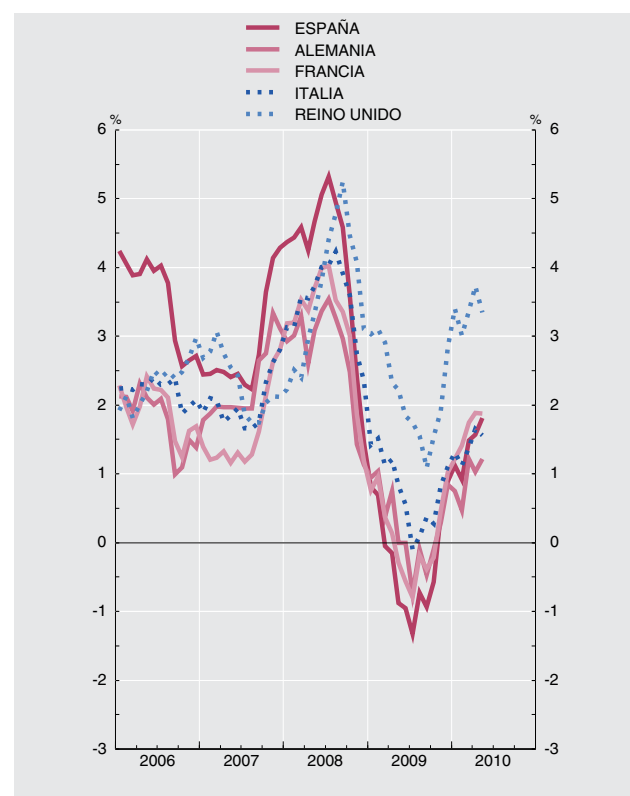
Tasas de variación interanual

	OCDE	UE 27	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
06	2,5	2,3	2,2	1,8	3,6	3,2	1,9	2,2	0,2	2,3
07	2,3	2,4	2,1	2,3	2,8	2,9	1,6	2,0	0,1	2,3
08	3,5	3,7	3,3	2,8	4,1	3,8	3,2	3,5	1,4	3,6
09	0,3	1,0	0,3	0,2	-0,2	-0,3	0,1	0,8	-1,4	2,2
08 Dic	1,2	2,2	1,6	1,1	1,5	0,1	1,2	2,4	0,4	3,1
09 Ene	1,0	1,7	1,1	0,9	0,8	-	0,8	1,4	-	3,0
Feb	1,1	1,8	1,2	1,0	0,7	0,3	1,0	1,5	-0,1	3,1
Mar	0,7	1,4	0,6	0,4	-0,1	-0,4	0,4	1,1	-0,3	2,9
Abr	0,5	1,3	0,6	0,8	-0,2	-0,7	0,1	1,2	-0,1	2,3
May	-0,1	0,8	0,0	-	-0,9	-1,3	-0,3	0,8	-1,1	2,2
Jun	-0,3	0,6	-0,1	-	-1,0	-1,4	-0,6	0,6	-1,8	1,8
Jul	-0,8	0,2	-0,6	-0,7	-1,3	-2,0	-0,8	-0,1	-2,2	1,7
Ago	-0,5	0,6	-0,2	-0,1	-0,7	-1,5	-0,2	0,1	-2,2	1,5
Sep	-0,5	0,3	-0,3	-0,5	-0,9	-1,3	-0,4	0,4	-2,2	1,1
Oct	0,1	0,5	-0,1	-0,1	-0,6	-0,2	-0,2	0,3	-2,5	1,5
Nov	1,2	1,0	0,5	0,3	0,4	1,8	0,5	0,8	-1,9	1,9
Dic	1,8	1,5	0,9	0,8	0,9	2,8	1,0	1,1	-1,7	2,8
10 Ene	2,0	1,7	1,0	0,8	1,1	2,7	1,2	1,3	-1,3	3,4
Feb	1,7	1,5	0,9	0,5	0,9	2,1	1,4	1,1	-1,1	3,0
Mar	1,8	1,9	1,4	1,2	1,5	2,3	1,7	1,4	-1,1	3,4
Abr	1,8	2,1	1,5	1,0	1,6	2,2	1,9	1,6	-1,2	3,7
May	...	2,0	1,6	1,2	1,8	...	1,9	1,6	...	3,3

PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



FUENTES: OCDE, INE y Eurostat.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, cuadros 26.11 y 26.15.

a. Índices armonizados de precios de consumo para los países de la UE.

2.4. TIPOS DE CAMBIO BILATERALES E ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL Y REAL DEL EURO, DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE Y DEL YEN JAPONÉS

■ Serie representada gráficamente.

Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I = 100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1999 I = 100 (b)					
	Dólar estadounidense por ecu/euro	Yen japonés por ecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
07	1,3710	161,26	117,74	106,4	82,2	88,7	106,8	90,1	70,2	105,2	92,6	68,5
08	1,4707	152,31	103,36	110,6	78,2	99,5	110,1	86,6	77,0	107,4	90,6	74,9
09	1,3940	130,30	93,57	111,7	80,7	113,5	110,6	89,5	86,6	105,9	93,1	85,4
09 E-M	1,3191	125,67	95,26	110,2	85,1	115,1	109,4	93,8	88,9	104,8	96,6	87,8
10 E-M	1,3496	123,59	91,58	107,0	78,6	116,1	106,3	87,1	86,8	101,7	92,3	85,1
09 Mar	1,3050	127,65	97,84	111,1	87,1	112,9	110,3	95,9	87,2	105,5	97,9	86,9
Abr	1,3190	130,25	98,74	110,3	85,8	110,8	109,5	94,6	85,3	104,6	97,3	84,2
May	1,3650	131,85	96,61	110,8	82,3	110,8	109,9	90,7	84,9	105,2	94,5	83,8
Jun	1,4016	135,39	96,60	112,0	80,5	109,1	111,1	89,2	82,9	106,2	93,4	81,5
Jul	1,4088	133,09	94,47	111,6	79,9	111,4	110,5	88,9	84,6	105,8	92,2	83,8
Ago	1,4268	135,31	94,84	111,7	78,6	109,9	110,6	87,4	83,5	106,0	91,6	82,1
Sep	1,4562	133,14	91,44	112,9	77,3	113,1	111,6	86,0	85,8	106,9	89,8	84,7
Oct	1,4816	133,91	90,38	114,3	76,0	113,5	112,8	84,6	85,5	108,2	88,5	84,4
Nov	1,4914	132,97	89,16	114,0	75,5	114,6	112,5	84,1	86,1	107,6	89,2	84,6
Dic	1,4614	131,21	89,81	113,0	76,2	114,8	111,3	84,8	86,1	106,2	89,5	84,9
10 Ene	1,4272	130,34	91,32	110,8	76,9	113,7	108,9	86,2	85,3	104,0	91,2	83,6
Feb	1,3686	123,46	90,21	108,0	78,3	117,3	106,0	87,8	87,7	101,6	92,6	86,4
Mar	1,3569	123,03	90,68	107,4	78,1	117,0	105,7	87,5	87,4	101,1	93,1	85,5
Abr	1,3406	125,33	93,49	106,1	78,4	113,7	104,4	...	...	100,0	...	...
May	1,2565	115,83	92,15	102,8	81,2	118,9	...	...	...	...	...	...

TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL CON PRECIOS DE CONSUMO FRENTE A PAÍSES DESARROLLADOS



FUENTES: BCE y BE.

a. Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas correspondientes a los períodos (1995-1997), (1998-2000), (2001-2003) y (2004-2006), de las variaciones de la cotización al contado de cada moneda respecto de las monedas que componen la agrupación.

La caída del índice significa una depreciación de la moneda frente a la agrupación.

b. Resultado de multiplicar los precios relativos de cada área-país (relación entre el índice de precios del área-país y el de los países del grupo) por el tipo de cambio efectivo nominal. La caída del índice refleja una depreciación del tipo efectivo real y, por consiguiente, puede interpretarse como una mejora de la competitividad de dicha área-país.

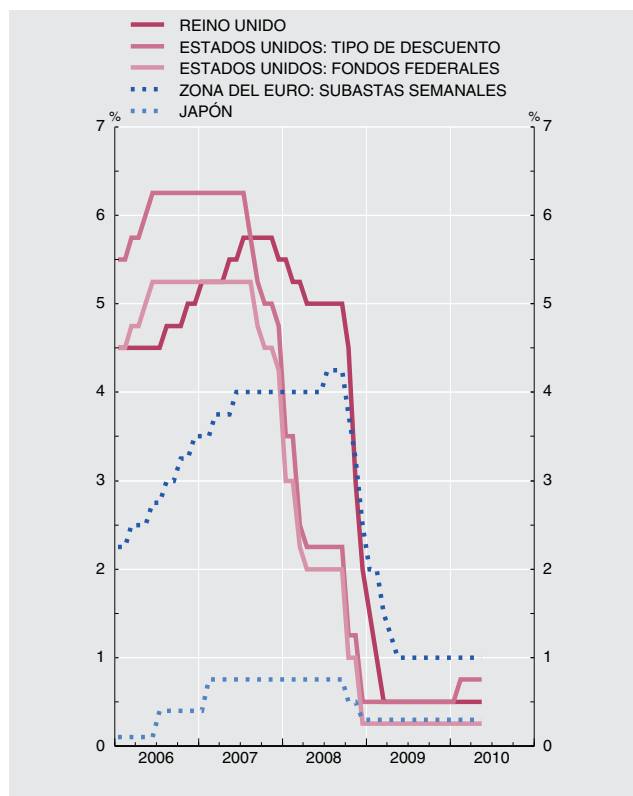
2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS Bancos Centrales y Tipos de Interés a Corto Plazo en Mercados Nacionales

■ Serie representada gráficamente.

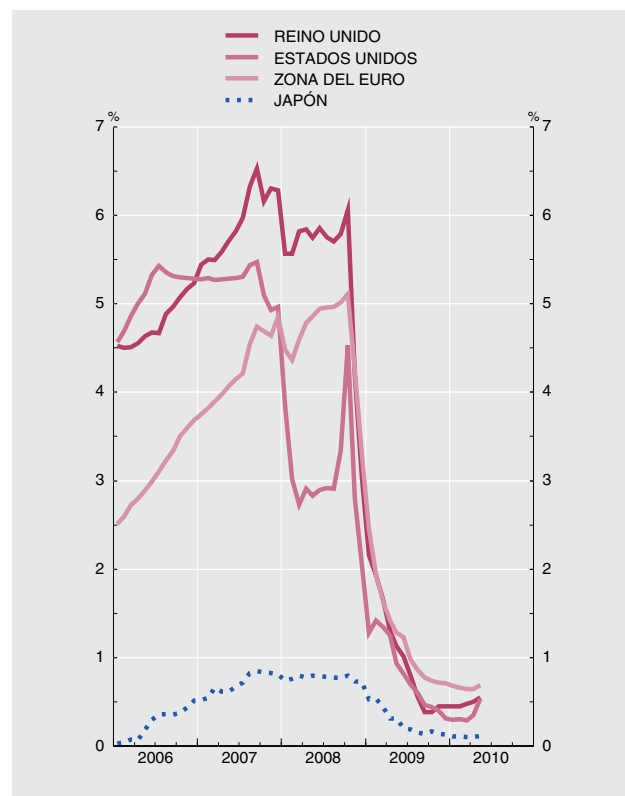
Porcentajes

	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses									
	Zona del euro	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	(a)	Tipo descuento (b)	Fondos federales	(c)	(d)	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
07	■	■	■	■	■			■			■			■	■
08															
09															
08 Dic															
09 Ene															
Feb															
Mar															
Abr															
May															
Jun															
Jul															
Ago															
Sep															
Oct															
Nov															
Dic															
10 Ene															
Feb															
Mar															
Abr															
May															

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

a. Operaciones principales de financiación.

b. Desde enero de 2003, primary credit rate.

c. Tipos de interés de intervención (discount rate).

d. Oferta complementaria de liquidez (retail bank base rate).

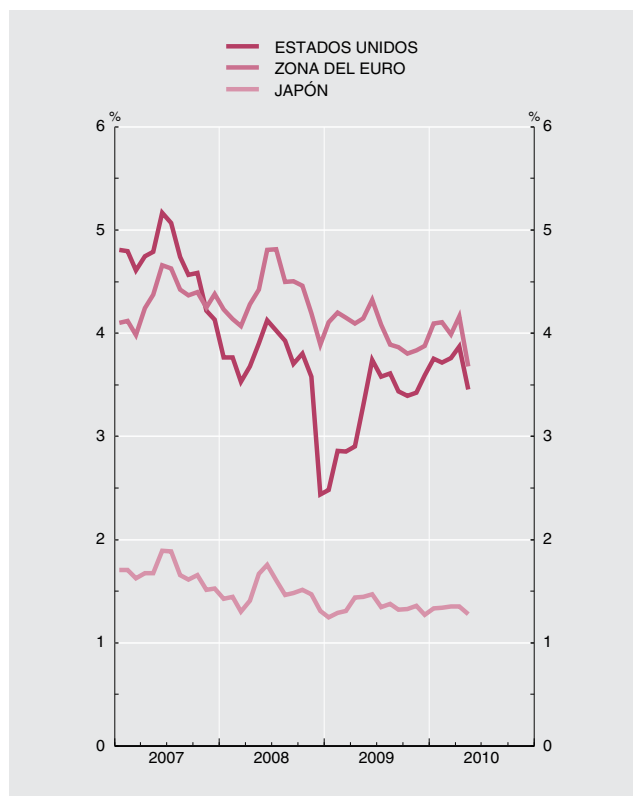
2.6. RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
07	4,12	4,44	4,33	4,23	4,31	4,68	4,30	4,48	1,68	5,08
08	3,63	4,33	4,36	4,00	4,36	3,69	4,24	4,66	1,49	4,55
09	3,18	3,74	4,03	3,27	3,97	3,27	3,65	4,28	1,35	3,63
08 Dic	2,77	3,61	3,89	3,06	3,86	2,44	3,54	4,40	1,31	3,36
09 Ene	2,81	3,72	4,11	3,09	4,15	2,48	3,61	4,53	1,25	3,39
<i>Feb</i>	3,01	3,81	4,20	3,16	4,23	2,86	3,66	4,53	1,29	3,59
<i>Mar</i>	2,97	3,70	4,15	3,07	4,06	2,85	3,65	4,46	1,31	3,22
<i>Abr</i>	3,03	3,72	4,09	3,18	4,01	2,90	3,66	4,35	1,44	3,38
<i>May</i>	3,26	3,85	4,14	3,41	4,05	3,30	3,79	4,35	1,45	3,66
<i>Jun</i>	3,52	4,02	4,32	3,56	4,24	3,74	3,90	4,62	1,47	3,86
<i>Jul</i>	3,36	3,85	4,09	3,38	4,01	3,58	3,74	4,38	1,35	3,85
<i>Ago</i>	3,32	3,69	3,89	3,34	3,78	3,61	3,59	4,12	1,38	3,72
<i>Sep</i>	3,23	3,67	3,86	3,30	3,80	3,44	3,59	4,08	1,32	3,69
<i>Oct</i>	3,20	3,61	3,80	3,24	3,77	3,40	3,56	3,99	1,33	3,57
<i>Nov</i>	3,23	3,65	3,83	3,28	3,79	3,42	3,56	4,01	1,36	3,74
<i>Dic</i>	3,28	3,65	3,88	3,23	3,80	3,59	3,47	4,02	1,27	3,86
10 Ene	3,40	3,75	4,10	3,30	3,99	3,75	3,53	4,08	1,34	4,01
<i>Feb</i>	3,36	3,73	4,11	3,19	3,98	3,71	3,50	4,05	1,34	4,07
<i>Mar</i>	3,36	3,65	3,99	3,14	3,83	3,76	3,45	3,94	1,35	4,05
<i>Abr</i>	3,42	3,67	4,16	3,09	3,90	3,87	3,41	3,93	1,35	4,05
<i>May</i>	3,16	3,49	3,68	2,82	4,08	3,46	3,09	4,01	1,28	3,76

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

2.7. MERCADOS INTERNACIONALES.ÍNDICE DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS. PRECIOS DEL PETRÓLEO Y DEL ORO

■ Serie representada gráficamente.

Base 2000 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)						Petróleo		Oro		
	En euros	En dólares estadounidenses					Índice (b)	Mar Norte	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo
	General	General	Alimentos	Productos industriales				Dólares estadounidenses por barril			
				Total	Agrícolas no alimenticios	Metales					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
05	100,0	134,0	125,5	144,8	131,2	152,1	189,2	54,2	159,5	445,1	11,53
06	125,6	170,8	139,3	211,6	147,3	246,4	227,8	64,9	216,7	604,6	15,45
07	136,4	202,3	175,1	237,4	162,4	278,4	252,1	73,0	249,8	696,7	16,32
08	142,2	227,4	232,4	221,0	176,0	245,5	343,7	97,2	312,5	871,7	19,07
09	120,8	182,3	198,0	162,2	136,0	176,4	219,2	61,7	348,8	973,0	22,42
09 E-M	115,4	164,5	190,9	130,4	116,7	137,7	171,1	48,2	325,6	908,4	22,16
10 E-M	145,5	212,5	201,0	227,5	201,8	241,5	...	77,9	407,5	1 136,8	27,18
09 Abr	117,4	167,3	189,9	138,0	120,0	147,8	178,1	50,2	319,1	890,2	21,70
May	122,3	180,5	206,4	147,1	128,7	157,1	205,8	57,5	332,9	928,6	21,87
Jun	122,9	186,7	210,4	155,9	128,4	170,9	244,8	68,8	339,0	945,7	21,71
Jul	119,3	181,8	196,6	162,6	132,5	179,0	229,0	64,7	334,9	934,2	21,33
Ago	126,4	194,7	202,0	185,1	144,0	207,6	253,7	73,0	340,3	949,4	21,41
Sep	121,2	190,7	195,0	185,0	145,8	206,5	242,2	67,7	357,2	996,6	22,01
Oct	122,4	196,3	199,6	192,1	153,5	213,2	262,4	73,2	373,9	1 043,2	22,62
Nov	126,1	202,6	206,2	198,1	165,5	215,8	274,7	76,9	404,0	1 127,0	24,28
Dic	134,4	210,9	211,6	212,6	177,2	231,9	265,2	74,4	406,8	1 134,7	24,90
10 Ene	139,8	216,4	211,3	223,0	185,8	243,3	273,1	76,4	400,6	1 117,7	25,19
Feb	140,6	208,9	204,6	214,5	190,8	227,4	264,9	74,1	392,7	1 095,4	25,75
Mar	144,3	211,7	197,2	230,6	202,0	246,1	280,9	78,8	399,1	1 113,3	26,37
Abr	150,6	218,7	197,0	246,7	219,3	261,7	298,1	84,5	411,8	1 148,7	27,52
May	151,9	206,7	195,0	222,0	210,7	228,1	...	75,8	432,1	1 205,4	30,96

ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS



ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS, PETRÓLEO Y ORO



FUENTES: The Economist, FMI, BCE y BE.

a. Las ponderaciones están basadas en el valor de las importaciones mundiales de materias primas en el periodo 1999-2001.

b. Índice del promedio de los precios en dólares estadounidenses de distintos tipos de crudo, mediano, liviano y pesado.

c. Índice del fixing en dólares estadounidenses a las 15.30 h. en el mercado de Londres.

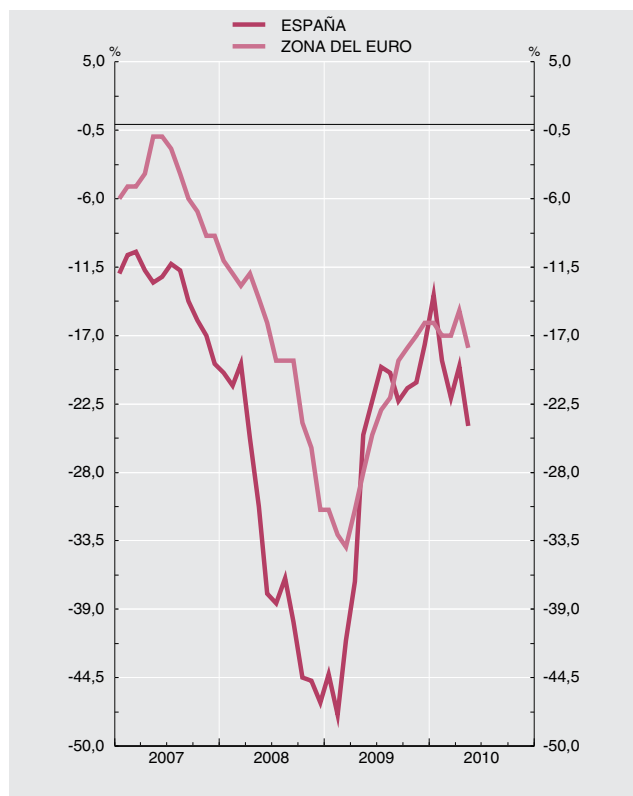
3.1 INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

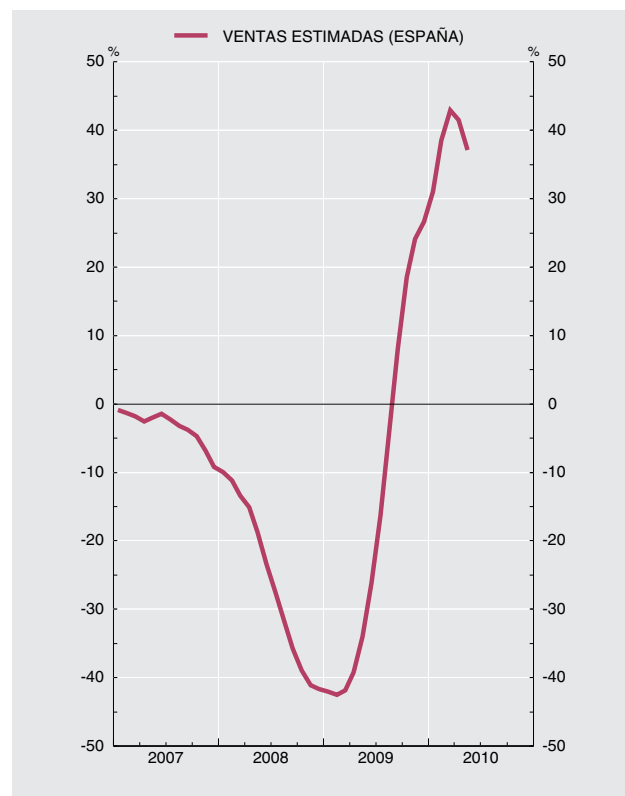
Tasas de variación interanual

		Encuestas de opinión (porcentajes netos)						Matriculaciones y ventas de automóviles				Índices de comercio al por menor (Base 2005=100, CNAE 2009) (Índices deflactados)								
		Consumidores			Índice de confianza del comercio minorista	Pro memoria: zona del euro		De las que		Ventas estimadas	Pro memoria: zona del euro	Índice general de comercio minorista	Índice general sin estaciones de servicio							
		Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Índice de confianza consumidor	Índice de confianza comercio minorista (a)	Matriculaciones	Uso privado				Matriculaciones	Del cual		Grandes superficies	Grandes cadenas	Pequeñas cadenas	Empresas unificadas	Pro memoria: zona del euro (b)
														Total	Alimentación					
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
07		-13	-12	-4	-13	-5	1	-1,6	-2,2	-1,2	-0,4	2,8	2,4	1,3	1,8	6,2	3,2	0,5	1,9	
08		-34	-33	-21	-27	-18	-7	-27,4	-30,0	-28,1	-6,7	-5,7	-5,7	-2,3	-5,2	1,1	-8,6	-8,0	-0,8	
09	P	-28	-26	-13	-24	-25	-15	-18,1	-10,7	-17,9	5,3	-5,7	-5,8	-3,4	-6,0	-1,6	-7,1	-7,2	-1,8	
09 E-M	P	-39	-41	-21	-27	-31	-18	-43,1	-37,5	-42,7	-9,2	-8,5	-9,1	-5,3	-9,0	-4,3	-11,4	-9,9	-2,5	
10 E-M	P	-20	-15	-8	...	-17	-5	43,9	36,7	43,5	...	...	...	...	...	...	...	...	...
09 Jun	P	-22	-23	-10	-22	-25	-17	-15,7	-7,9	-15,9	11,6	-2,6	-3,0	-1,2	-0,8	2,5	-3,8	-6,3	-1,7	
Jul	P	-20	-16	-8	-22	-23	-13	-10,7	-1,3	-10,9	7,4	-4,4	-4,9	-2,9	-5,3	-0,3	-7,5	-6,5	-1,2	
Ago	P	-20	-15	-8	-23	-22	-14	-0,6	1,7	-0,0	15,2	-4,3	-4,5	-4,5	-5,9	-2,0	-6,1	-7,9	-1,8	
Sep	P	-22	-16	-8	-22	-19	-15	17,8	20,6	18,0	9,9	-3,8	-3,8	-2,5	-4,8	-1,1	-2,7	-4,4	-2,6	
Oct	P	-21	-15	-7	-21	-18	-15	26,4	28,6	26,7	10,9	-4,3	-3,9	-1,6	-3,6	-0,1	-5,0	-5,1	-0,5	
Nov	P	-21	-14	-7	-22	-17	-11	37,5	37,3	37,3	34,3	-4,8	-3,5	-2,3	-7,4	-	-2,3	-3,8	-1,6	
Dic	P	-18	-12	-4	-24	-16	-10	26,6	30,4	25,1	19,8	-1,2	-0,1	0,2	0,9	3,4	-1,5	-3,0	0,3	
10 Ene	P	-14	-8	-4	-20	-16	-5	17,4	16,6	18,1	8,3	-4,5	-3,2	-3,1	-2,3	-0,8	-5,6	-4,7	-0,2	
Feb	P	-19	-11	-5	-11	-17	-8	47,0	33,0	47,0	2,9	-0,9	0,2	0,9	1,6	4,2	-5,2	-1,4	0,4	
Mar	P	-22	-17	-9	-12	-17	-6	64,2	53,4	63,1	10,2	3,6	5,2	4,7	7,3	9,6	1,5	1,9	1,7	
Abr	P	-20	-13	-9	-9	-15	-1	40,7	38,3	39,3	-10,1	-2,3	-1,1	-2,5	-2,7	-0,3	-3,5	-1,3	-1,3	
May	P	-24	-27	-12	...	-18	-5	44,5	39,9	44,6	...	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



VENTAS DE AUTOMÓVILES (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



FUENTES: Comisión de la UE (European Economy. Supplement B), INE, DGT, ANFAC y BCE.

a. Hasta abril 2010, CNAE 1993; desde mayo 2010, CNAE 2009.

b. Índice corregido de efecto calendario.

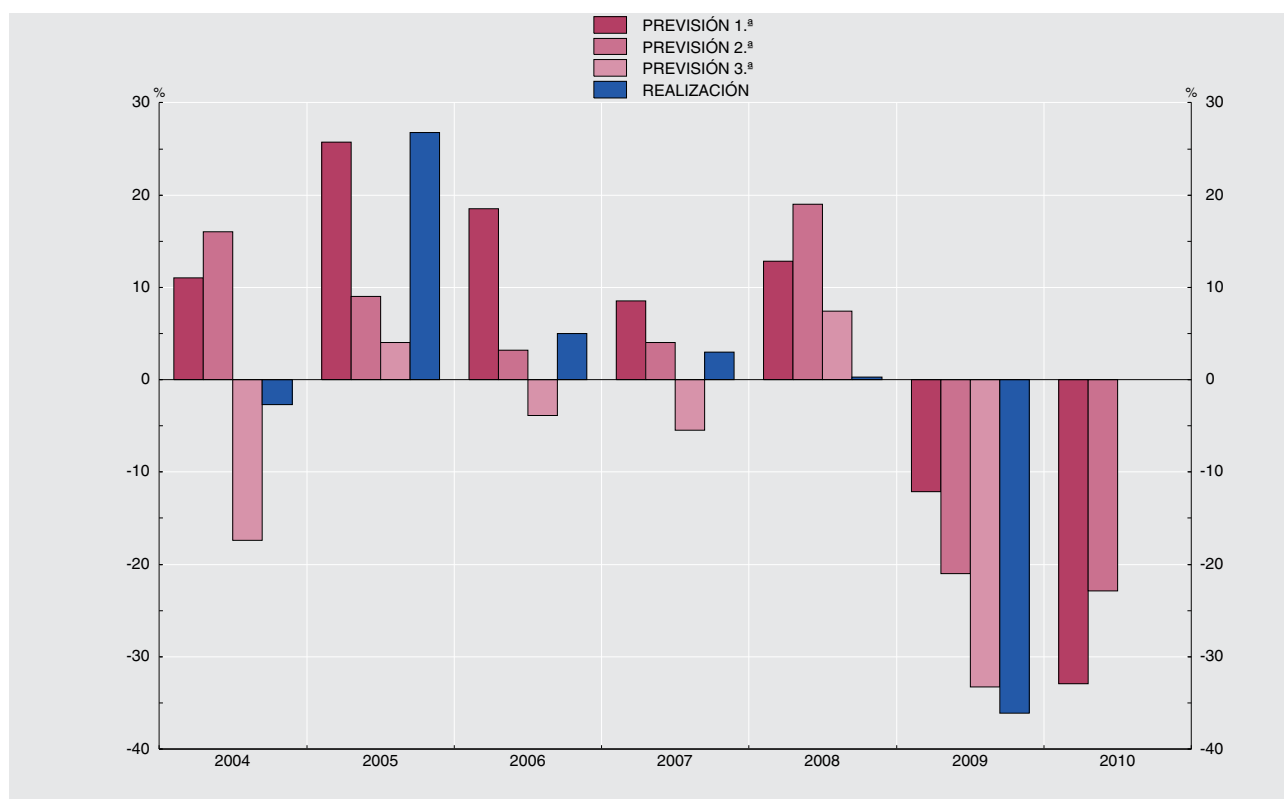
3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	1	2	3	4	
	Realización	Previsión 1. ^a	Previsión 2. ^a	Previsión 3. ^a	
04	1				
05		-3	11	16	-17
06		27	26	9	4
07		5	19	3	-4
08		3	9	4	-6
09		0	13	19	7
10		-36	-12	-21	-33
		...	-33	-23	...

INVERSIÓN INDUSTRIAL Tasas de variación anuales



FUENTE: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

Nota: La primera previsión se realiza en el otoño del año anterior; la segunda y la tercera, en primavera y otoño del año en curso, respectivamente; la información correspondiente a la realización del año t se obtiene en la primavera del año t+1.

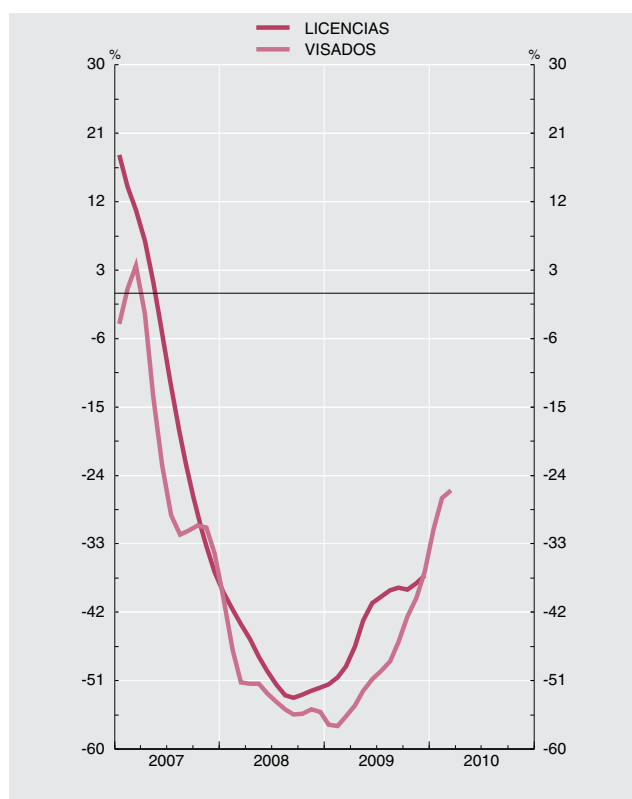
3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

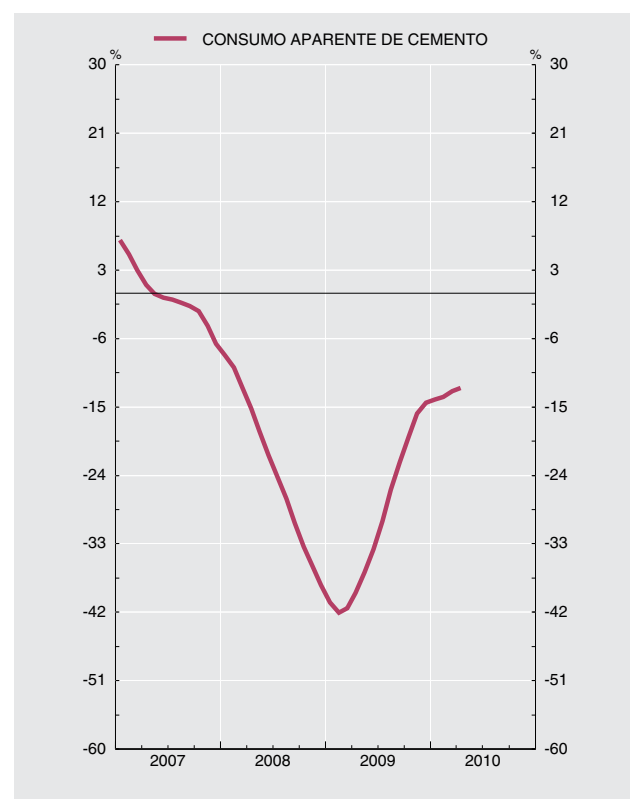
Tasas de variación interanual

		Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)							Consumo aparente de cemento
		Total	De la cual		No residencial	Total	Vivienda	Total		Edificación				Ingeniería civil	
			Residencial	Vivienda				En el mes	Acumulada en el año	Total	De la cual		No residencial		
											Residencial	Vivienda			
1		2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
07		-10,9	-13,1	-13,3	-0,5	-22,3	-25,2	-15,0	-15,0	-17,7	-46,5	-33,3	-5,0	-13,9	0,2
08	P	-48,5	-53,1	-53,8	-29,8	-52,1	-56,6	3,0	3,0	-7,5	8,5	13,4	-11,5	7,3	-23,8
09	P	-43,4	-49,3	-49,2	-27,2	-51,4	-56,8	-8,1	-8,1	1,2	3,7	-19,9	0,4	-11,4	-32,9
09 E-A	P	-52,2	-57,3	-56,2	-35,9	-58,3	-63,6	-17,5	-17,5	-6,7	-3,9	-23,9	-7,4	-21,6	-45,9
10 E-A	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-18,2
09 Ene	P	-61,6	-63,1	-63,4	-56,9	-61,5	-63,5	-20,9	-20,9	-30,2	21,7	-60,9	-41,0	-15,1	-55,4
Feb	P	-44,7	-54,1	-52,3	-16,4	-62,5	-65,3	57,3	13,7	87,1	28,1	30,0	100,8	47,3	-46,9
Mar	P	-56,7	-63,1	-62,0	-35,4	-46,7	-58,0	-27,0	-5,3	49,4	7,5	8,5	59,7	-40,4	-35,3
Abr	P	-45,8	-48,5	-46,8	-37,3	-60,9	-66,8	-49,1	-17,5	-55,8	-39,2	-21,7	-60,2	-45,4	-45,3
May	P	-42,3	-43,9	-43,5	-38,3	-48,0	-55,7	43,4	-13,2	147,9	139,5	-6,0	151,1	22,0	-39,1
Jun	P	-22,2	-42,9	-44,1	38,1	-52,3	-57,5	94,2	-6,5	87,2	-14,1	49,0	138,3	98,4	-20,6
Jul	P	-47,8	-49,1	-51,0	-44,6	-46,2	-51,2	-0,5	-5,6	41,5	360,0	256,7	-0,5	-12,0	-32,3
Ago	P	-36,5	-46,9	-46,6	-15,5	-52,7	-54,6	8,1	-4,4	-13,8	-33,6	-51,3	-4,3	22,6	-21,2
Sep	P	-29,6	-40,5	-43,1	-5,4	-47,0	-52,5	-12,8	-5,0	-7,5	-44,8	-68,0	4,2	-14,5	-23,9
Oct	P	-53,0	-55,0	-54,4	-48,0	-42,4	-45,6	-33,9	-7,5	-8,6	-13,3	-24,7	-7,7	-40,3	-21,1
Nov	P	-30,8	-34,4	-31,8	-22,2	-37,1	-39,7	-32,3	-9,8	-35,3	-35,3	-96,7	-35,3	-30,9	-9,3
Dic	P	-36,3	-35,0	-37,2	-39,1	-42,4	-50,7	5,2	-8,1	-5,6	45,0	55,0	-19,7	7,4	-20,0
10 Ene	P	...	...	...	...	-29,5	-40,6	-55,0	-55,0	-46,4	-63,0	-48,2	-39,2	-59,4	-15,6
Feb	P	...	...	...	...	-20,9	-24,0	-54,5	-54,7	-38,6	-55,1	-51,1	-36,1	-61,2	-24,0
Mar	P	...	...	...	...	-24,5	-11,6	-42,1	-50,2	-9,4	93,8	80,2	-26,5	-56,4	-21,9
Abr	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-10,5

INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



FUENTES: Ministerio de Fomento y Asociación de Fabricantes de Cemento de España.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadros 7, 8 y 9.

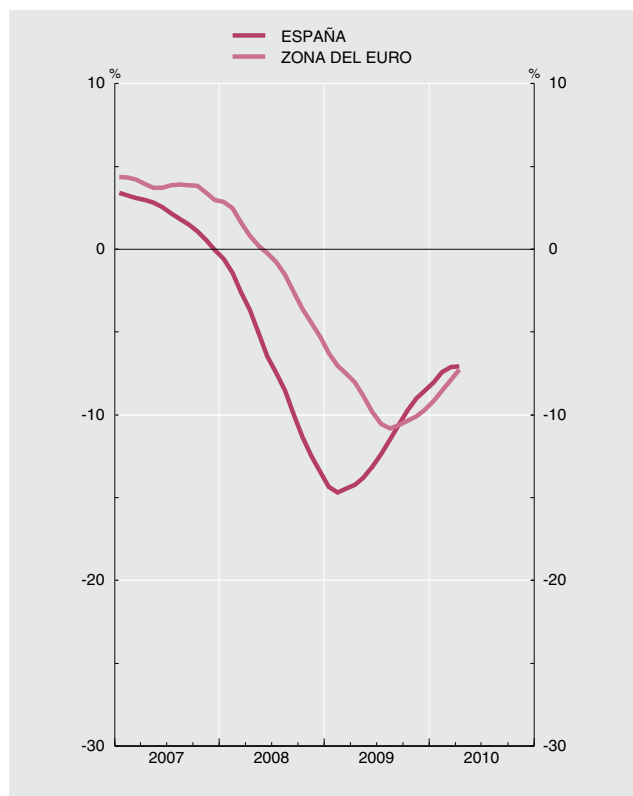
3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

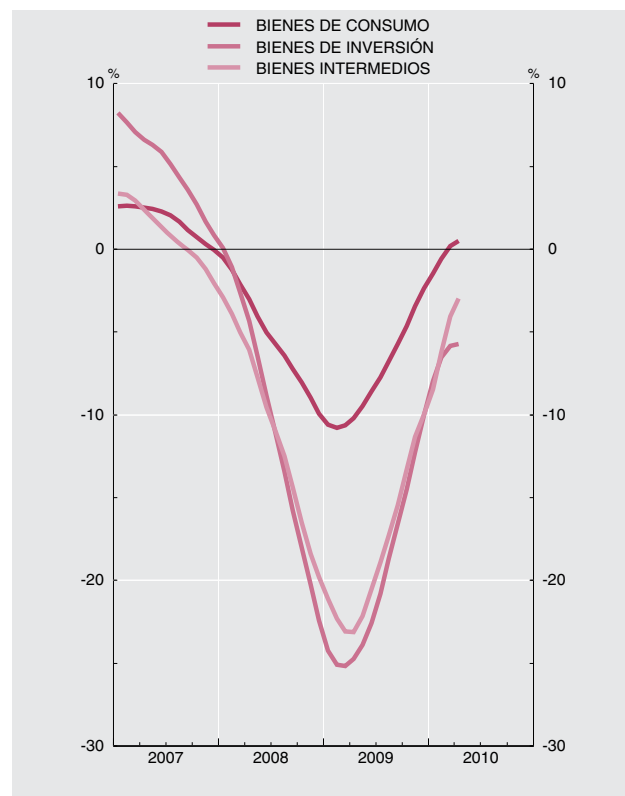
Tasas de variación interanual

		Índice general		Por destino económico de los bienes					Por ramas de actividad (CNAE 2009)			Pro memoria: zona del euro				
		Total		Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes intermedios	Energía		Extractivas	Manufacturadoras	Suministro de energía eléctrica y gas	Del cual		Por destino económico de los bienes		
		Serie original	1 T 12									Total	Manufacturas	Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes Intermedios
		1	2	3	4	5	6	7	8	9		10	11	12	13	14
07	MP	106,2	2,4	2,2	5,0	1,6	0,8		0,9	2,5	2,0	3,7	4,1	2,4	6,6	3,7
08	MP	98,6	-7,1	-4,6	-8,7	-11,0	1,6		-13,7	-7,8	1,1	-1,7	-1,9	-2,0	-0,1	-3,4
09	MP	82,6	-16,2	-8,8	-22,5	-21,4	-8,6		-24,3	-17,0	-7,6	-15,1	-16,1	-5,0	-21,4	-19,2
09 E-A	MP	82,1	-22,9	-13,8	-29,7	-30,9	-9,0		-33,1	-24,1	-9,6	-19,4	-20,9	-7,4	-25,4	-25,9
10 E-A	MP	82,8	0,9	1,2	-3,1	3,7	-0,8		2,7	0,6	3,1	5,8	6,1	3,1	4,2	9,8
09 Ene	P	80,7	-24,5	-17,8	-33,9	-32,7	-3,5		-32,7	-26,8	-3,4	-16,8	-19,3	-6,2	-23,4	-24,4
Feb	P	82,4	-24,3	-14,1	-33,0	-31,8	-9,7		-35,8	-25,5	-10,9	-19,4	-21,2	-8,5	-26,3	-25,6
Mar	P	85,4	-13,5	-0,9	-16,8	-21,6	-12,1		-24,3	-13,6	-11,7	-19,7	-20,7	-7,7	-24,0	-26,2
Abr	P	79,8	-28,4	-20,8	-33,6	-36,4	-11,2		-38,3	-29,5	-13,2	-21,5	-22,1	-7,3	-27,8	-27,2
May	P	81,9	-22,3	-12,8	-28,7	-28,4	-12,5		-27,7	-23,2	-11,0	-18,1	-19,0	-5,3	-23,6	-23,6
Jun	P	86,2	-14,3	-4,1	-23,0	-18,8	-7,8		-15,4	-15,2	-5,4	-17,0	-18,0	-5,3	-22,9	-22,1
Jul	P	91,8	-16,9	-10,7	-25,2	-20,5	-6,7		-28,6	-17,9	-5,1	-15,9	-17,0	-4,2	-23,7	-20,1
Ago	P	61,8	-10,6	-5,7	-11,1	-16,9	-6,7		-16,9	-11,5	-3,5	-15,1	-16,2	-5,4	-22,4	-19,3
Sep	P	87,1	-12,7	-5,3	-17,5	-17,7	-7,1		-16,3	-13,6	-4,0	-12,8	-13,2	-2,8	-18,8	-15,6
Oct	P	88,0	-12,8	-9,8	-16,4	-14,9	-8,0		-20,3	-13,2	-6,3	-11,3	-12,0	-4,7	-17,8	-12,3
Nov	P	87,3	-4,0	1,3	-8,0	-3,7	-10,2		-4,3	-3,3	-9,8	-7,0	-7,2	-1,9	-13,5	-5,8
Dic	P	79,1	-1,5	0,9	-8,4	4,8	-8,1		-20,9	-0,4	-6,8	-4,0	-4,5	-0,9	-11,6	-0,2
10 Ene	P	76,7	-5,0	-5,1	-7,0	-3,3	-5,7		-7,1	-5,1	-3,5	1,7	1,9	1,4	-0,5	4,2
Feb	P	80,8	-1,9	-3,1	-3,5	1,1	-3,6		4,1	-2,5	2,6	4,1	4,4	2,6	3,0	6,9
Mar	P	91,4	7,0	9,0	2,1	7,9	7,6		7,1	6,5	11,0	7,7	8,0	5,7	4,7	11,6
Abr	P	82,2	3,0	4,1	-4,6	8,5	-0,4		6,0	2,9	3,8	9,6	9,7	2,7	9,2	16,1

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. TOTAL
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. COMPONENTES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



FUENTES: INE y BCE.

Nota: Las series de base de este indicador, para España, figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadro 1.

a. España: base 2005 = 100; zona del euro: base 2000 = 100.

3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)

■ Serie representada gráficamente.

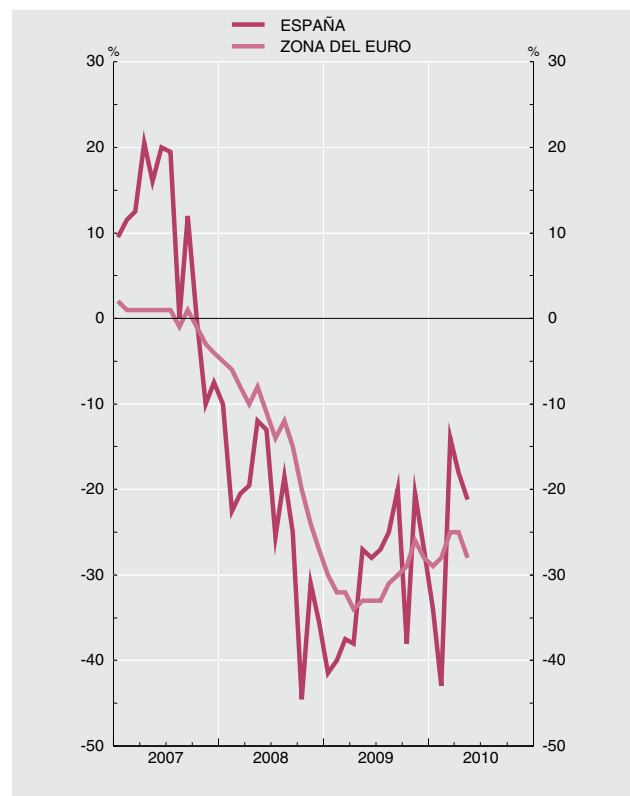
Saldo

		Industria, sin construcción										Construcción					Pro memoria: zona del euro (b)		
		Indica- dor del clima indus- trial (a)	Produc- ción tres últi- mos meses (a)	Tenden- cia de la produc- ción (a)	Cartera de pedidos total (a)	Cartera de pedidos extran- jeros (a)	Nivel de exis- tencias (a)	Indicador del clima industrial				Indicador del clima en la construc- ción (a)	Nivel de produc- ción	Nivel de contra- cción	Tendencia		Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construc- ción
								Con- su- mo (a)	Equi- po (a)	In- ter- me- dios (a)	Otros sec- tores (a)				Produc- ción	Contra- cción	Indicador del clima in- dustrial	Cartera de pedidos	
1		2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
07	M	-0	7	6	3	-0	9	-2	6	-2	-1	9	20	11	18	21	5	5	-
08	M	-18	-16	-8	-24	-17	21	-12	-8	-28	-3	-23	-2	-20	-16	-16	-9	-15	-13
09	M	-29	-34	-11	-54	-52	23	-19	-26	-37	-44	-31	-20	-32	-13	-19	-28	-56	-31
09 E-M	M	-34	-48	-19	-55	-54	27	-21	-31	-46	-30	-37	-21	-35	-13	-19	-35	-57	-32
10 E-M	MP	-19	-17	1	-44	-38	13	-13	-17	-21	-53	-26	-24	-28	-13	-23	-10	-37	-27
09 Feb		-34	-54	-21	-54	-57	28	-21	-29	-52	-2	-40	-39	-29	-24	-36	-36	-56	-32
Mar		-36	-56	-26	-57	-61	26	-22	-33	-51	-34	-38	-38	-38	-11	-26	-38	-61	-32
Abr		-33	-43	-14	-58	-56	27	-20	-30	-42	-53	-38	-19	-40	-3	-15	-35	-60	-34
May		-33	-44	-13	-58	-55	27	-23	-32	-38	-58	-27	-27	-39	2	-18	-33	-61	-33
Jun		-32	-28	-11	-58	-55	28	-20	-23	-44	-60	-28	-27	-38	-3	-34	-32	-63	-33
Jul		-29	-27	-6	-57	-56	23	-19	-32	-33	-34	-27	-23	-24	-15	-21	-29	-61	-33
Ago		-25	-30	-1	-55	-50	19	-16	-19	-29	-38	-25	-26	-24	-6	-2	-25	-56	-31
Sep		-26	-26	-6	-53	-45	19	-19	-23	-28	-55	-20	-22	-27	9	-23	-24	-55	-30
Oct		-24	-20	-4	-51	-47	16	-16	-19	-27	-55	-38	-23	-47	-24	-21	-21	-53	-29
Nov		-24	-20	-3	-51	-49	17	-16	-22	-29	-75	-21	-15	-23	-32	-13	-19	-51	-26
Dic		-25	-22	-6	-50	-49	17	-13	-26	-29	-60	-27	2	-29	-23	-20	-16	-47	-28
10 Ene		-22	-25	0	-51	-47	16	-15	-24	-23	-56	-34	-48	-26	-40	-26	-14	-44	-29
Feb		-21	-26	-0	-48	-44	15	-13	-22	-26	-53	-43	-35	-41	-36	-41	-13	-42	-28
Mar		-18	-21	2	-44	-36	11	-13	-15	-20	-55	-14	-57	-20	12	-28	-10	-38	-25
Abr		-15	-9	5	-40	-30	11	-12	-11	-17	-51	-18	9	-25	6	-12	-7	-32	-25
May	P	-18	-4	-0	-38	-33	14	-13	-11	-21	-52	-21	11	-27	-8	-7	-6	-28	-28

CLIMA EN LA INDUSTRIA
Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN
Saldos



FUENTES: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio y BCE.

a. Corregidos de variaciones estacionales.

b. Hasta abril 2010, CNAE 1993; desde mayo 2010, CNAE 2009.

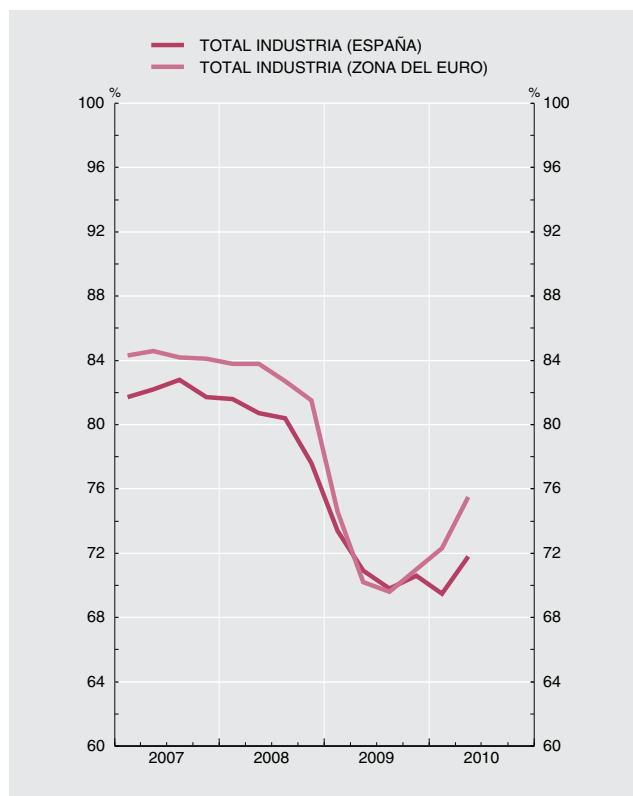
3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)

■ Serie representada gráficamente.

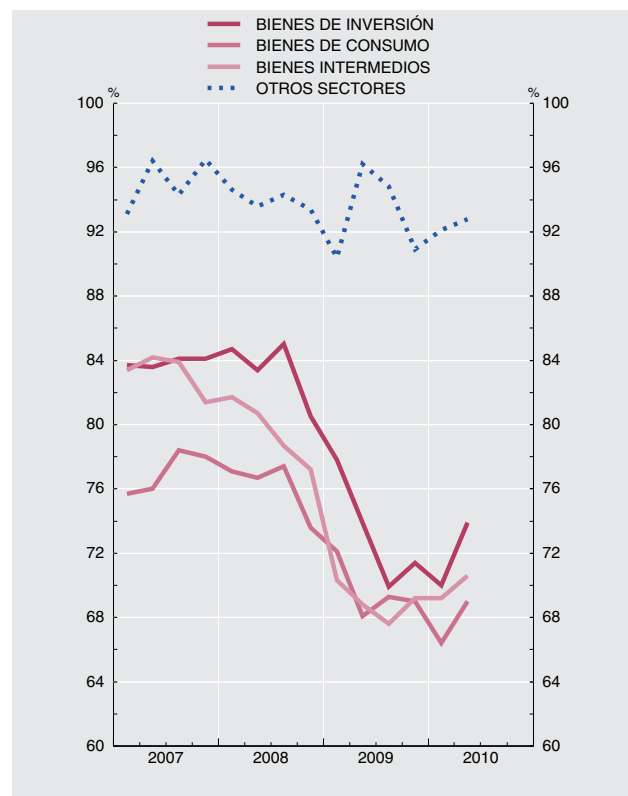
Porcentajes y saldos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Otros sectores (a)			Pro memoria: zona del euro. Utiliza- ción de la capaci- dad produc- tiva (b)
	Utilización de la capacidad produc- tiva instalada		Capaci- dad produc- tiva insta- lada (Saldos)	Utilización de la capacidad produc- tiva instalada		Capaci- dad produc- tiva insta- lada (Saldos)	Utilización de la capacidad produc- tiva instalada		Capaci- dad produc- tiva insta- lada (Saldos)	Utilización de la capacidad produc- tiva instalada		Capaci- dad produc- tiva insta- lada (Saldos)	Utilización de la capacidad produc- tiva instalada		Capaci- dad produc- tiva insta- lada (Saldos)	
	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)					
													1	2			3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
07	82,1	83,3	1	77,0	78,6	3	83,9	84,8	-0	83,2	84,5	1	95,1	96,0	-	84,3
08	80,1	80,4	7	76,2	77,3	8	83,4	83,3	6	79,6	79,7	7	94,0	94,5	-0	83,0
09	71,2	71,4	26	69,6	70,7	18	73,3	73,6	25	69,0	68,5	34	93,1	94,3	1	71,4
09 I-II	72,2	72,2	24	70,1	70,8	14	75,9	75,1	19	69,6	69,4	35	93,3	94,7	-	72,4
10 I-II	70,7	72,3	23	67,7	68,6	20	72,0	72,7	24	69,9	72,6	27	92,5	93,2	0	73,9
07 IV	81,7	82,5	4	78,0	78,4	6	84,1	85,0	6	81,4	82,4	4	96,5	97,0	-	84,1
08 I	81,6	82,6	4	77,1	78,6	5	84,7	86,2	7	81,7	82,1	3	94,6	95,5	-	83,8
II	80,7	81,8	5	76,7	79,0	6	83,4	83,3	4	80,7	81,7	5	93,6	94,1	-	83,8
III	80,4	80,8	6	77,4	78,1	11	85,0	84,7	5	78,7	79,3	4	94,3	94,1	-	82,7
IV	77,6	76,5	12	73,6	73,5	12	80,5	78,8	7	77,2	75,6	16	93,4	94,1	-0	81,5
09 I	73,4	72,9	22	72,1	71,8	9	77,8	76,2	17	70,3	70,1	36	90,4	92,7	-	74,6
II	70,9	71,4	26	68,1	69,8	20	73,9	73,9	22	68,8	68,7	35	96,2	96,7	-	70,2
III	69,8	70,7	30	69,3	70,8	19	69,9	70,6	38	67,6	68,4	36	94,8	95,8	3	69,6
IV	70,6	70,4	24	69,0	70,4	23	71,4	73,7	22	69,2	66,7	28	90,9	91,9	-	71,0
10 I	69,5	70,7	25	66,4	67,1	20	70,0	71,0	26	69,2	70,9	30	92,1	92,8	0	72,3
II	71,8	73,9	21	69,0	70,1	19	73,9	74,3	22	70,6	74,3	24	92,8	93,6	-	75,5

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES
Porcentajes



FUENTES: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio y BCE.

a. Incluye las industrias extractivas y refino de petróleo, coquerías y combustibles nucleares.

b. Hasta abril 2010, CNAE 1993; desde mayo 2010, CNAE 2009.

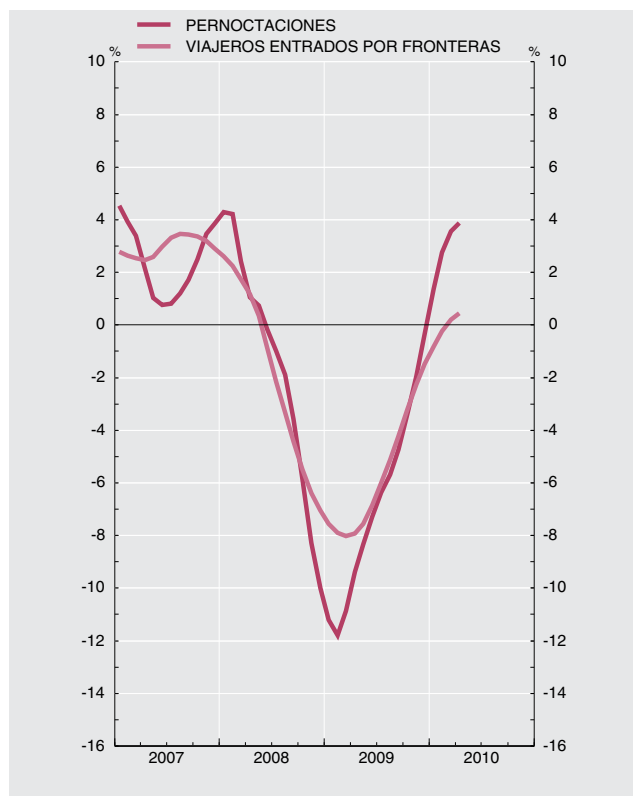
3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

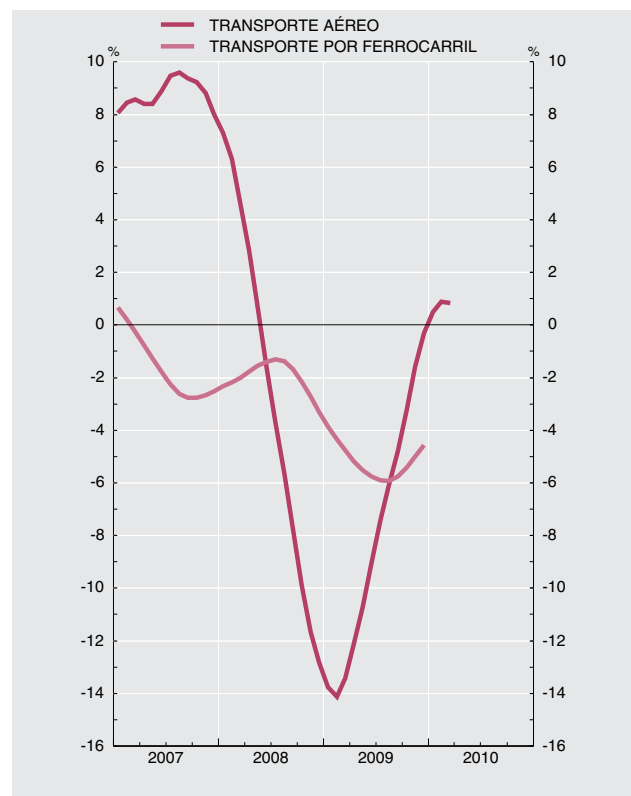
Tasas de variación interanual

		Viajeros alojados en hoteles (a)		Pernoctaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo				Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril	
		Total	Extranjeros	Total	Extranjeros	Total	Turistas	Excursionistas	Pasajeros			Mercancías	Pasajeros	Mercancías	Viajeros	Mercancías
		1	2	3	4	5	6	7	Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacionales	11	12	13	14	15
07		3,1	4,0	1,7	2,1	2,9	1,1	5,5	9,1	9,0	9,2	4,2	5,2	4,7	-1,7	-1,5
08		-1,7	-0,1	-1,2	0,2	-1,3	-2,5	0,6	-3,0	-7,5	0,3	0,0	-1,5	-2,1	-0,9	-10,3
09	P	-6,6	-9,9	-6,6	-9,1	-6,0	-8,8	-2,0	-8,0	-8,0	-8,0	-9,6	-2,2	-12,9	-6,2	-24,8
09 E-A	P	-12,4	-15,4	-10,9	-12,2	-9,4	-12,3	-5,7	-14,6	-17,6	-12,2	-17,8	-2,4	-17,7	-6,9	-32,1
10 E-A	P	4,3	6,5	3,3	2,3	0,9	-4,3	7,2	...	...	...	...	...	...	...	...
09 Ene	P	-14,1	-16,3	-11,9	-11,6	-5,7	-12,6	1,9	-17,1	-23,1	-11,9	-15,0	-5,1	-23,1	-6,5	-38,7
Feb	P	-15,2	-18,8	-15,5	-17,3	-11,5	-15,7	-6,2	-18,5	-20,8	-16,4	-19,8	5,5	-13,6	-10,8	-33,1
Mar	P	-19,8	-20,1	-19,1	-15,6	-17,4	-20,8	-12,6	-19,0	-18,2	-19,5	-13,0	-27,2	-14,0	-4,2	-13,0
Abr	P	-1,7	-8,5	1,5	-5,9	-2,8	-1,6	-4,5	-5,0	-9,3	-1,6	-23,0	23,5	-19,6	-6,1	-40,5
May	P	-8,2	-10,4	-8,9	-10,2	-11,1	-11,7	-10,3	-11,9	-13,0	-11,2	-19,9	-5,1	-18,0	-3,8	-32,1
Jun	P	-7,2	-9,5	-6,4	-7,1	-9,4	-10,0	-8,4	-8,7	-9,2	-8,4	-21,4	-2,6	-12,9	-7,7	-28,1
Jul	P	-5,2	-9,0	-5,5	-9,0	-3,2	-6,1	1,5	-4,8	-2,5	-6,1	-9,4	4,0	-15,9	-6,3	-29,4
Ago	P	-4,9	-10,9	-5,0	-10,6	-4,3	-8,1	0,2	-5,4	-1,4	-7,7	-10,4	-10,3	-11,4	-8,4	-28,3
Sep	P	-6,4	-9,7	-6,6	-8,8	-7,3	-9,5	-3,6	-5,1	-1,3	-7,3	-2,9	-3,6	-10,8	-7,0	-19,1
Oct	P	0,1	-3,8	-1,7	-5,4	1,7	-3,6	10,5	-2,7	-0,2	-4,1	0,1	4,3	-10,4	-6,7	-27,6
Nov	P	-2,9	-3,8	-3,6	-5,6	-0,1	-3,1	3,4	-0,8	1,2	-2,3	4,0	5,4	-0,5	-2,7	-3,4
Dic	P	2,2	-0,5	0,0	-2,5	0,7	-3,6	5,0	2,1	3,8	0,6	17,9	-0,4	-1,2	-4,2	22,0
10 Ene	P	1,4	1,7	0,3	-1,5	2,4	1,1	3,7	3,3	6,4	1,0	13,6	25,6	4,8	...	7,7
Feb	P	4,0	7,0	4,3	4,8	-0,1	-3,8	4,1	1,4	1,8	1,1	19,5	-5,5	-1,7	...	-14,0
Mar	P	7,5	6,9	7,5	5,9	8,1	3,2	14,4	5,5	5,4	5,6	29,8	10,7	1,9	...	-9,2
Abr	P	3,6	8,4	1,0	0,1	-5,4	-13,3	6,2	...	...	...	...	...	...	...	...

TURISMO
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



TRANSPORTE
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



FUENTES: INE e Instituto de Estudios Turísticos (Estadística de Movimientos Turísticos en Frontera).

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadro 15.

a. Desde enero de 2003, para Galicia, información procedente del declarativo sobre totales de entradas de viajeros y pernoctaciones del mes. Se ha realizado una revisión exhaustiva del directorio. Desde enero de 2006, se han actualizado los directorios y ampliado el ámbito temporal de recogida de la información a todos los días del mes.

En junio de 2009 se ha actualizado el directorio de establecimientos hoteleros de Canarias.

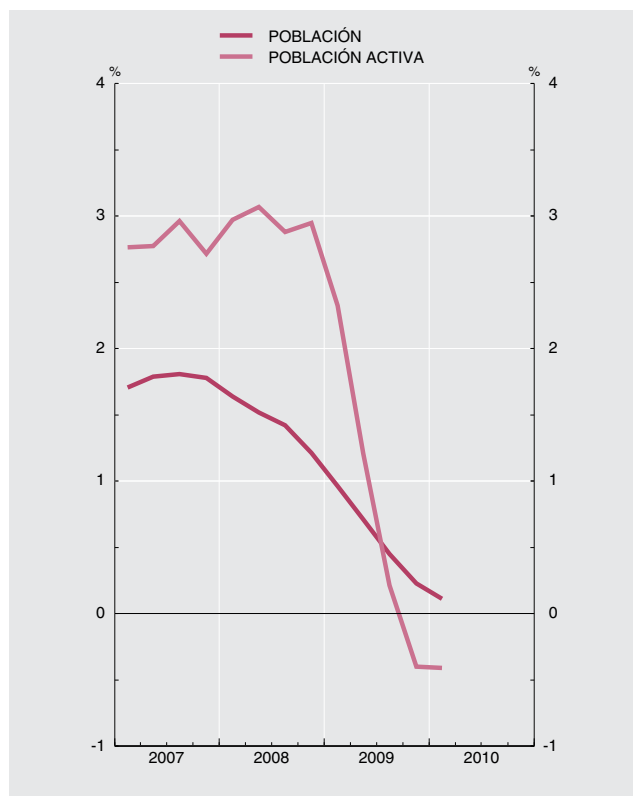
4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

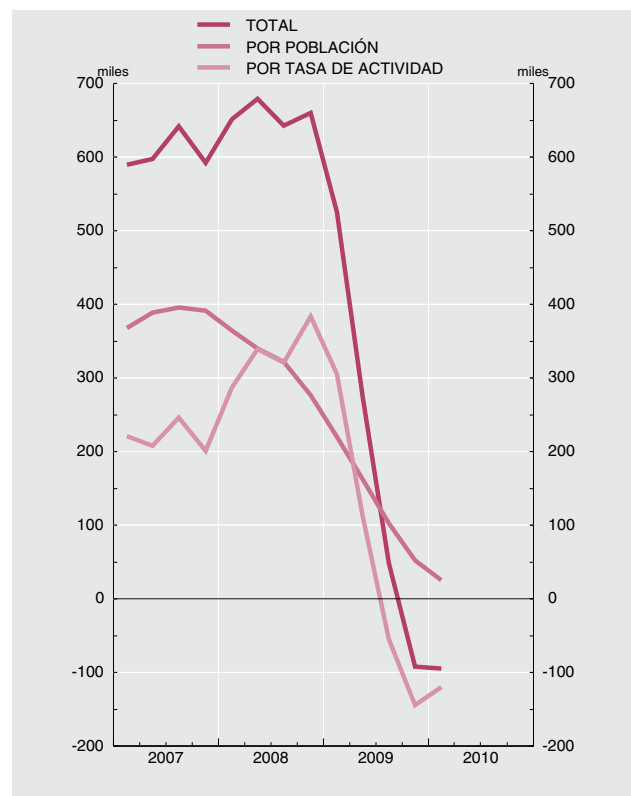
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Población mayor de 16 años				Población activa				
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de actividad (%) (a)	Miles de personas (a)	Variación interanual (b)			1 T 4
							Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
07	M	37 663	655	1,8	58,92	22 190	605	386	219	2,8
08	M	38 208	545	1,4	59,80	22 848	658	326	333	3,0
09	M	38 432	224	0,6	59,95	23 037	189	134	55	0,8
09 I-I	M	38 409	366	1,0	60,15	23 102	525	220	305	2,3
10 I-I	M	38 451	42	0,1	59,83	23 007	-95	25	-120	-0,4
07 III		37 734	669	1,8	59,10	22 303	642	395	246	3,0
08 IV		37 897	661	1,8	59,12	22 405	592	391	201	2,7
08 I		38 043	614	1,6	59,35	22 577	651	364	287	3,0
08 II		38 162	570	1,5	59,76	22 807	679	340	339	3,1
08 III		38 271	537	1,4	59,95	22 945	643	322	321	2,9
08 IV		38 357	460	1,2	60,13	23 065	660	276	384	2,9
09 I		38 409	366	1,0	60,15	23 102	525	220	305	2,3
09 II		38 432	271	0,7	60,06	23 082	276	162	113	1,2
09 III		38 443	172	0,4	59,81	22 994	48	103	-54	0,2
09 IV		38 443	87	0,2	59,76	22 973	-92	52	-144	-0,4
10 I		38 451	42	0,1	59,83	23 007	-95	25	-120	-0,4

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA
Variaciones interanuales



FUENTE: INE (Encuesta de Población Activa. Metodología EPA-2005).

a. Desde el primer trimestre de 2001 en adelante reflejan la nueva definición de parado, que implica una ruptura en las series. (Véase www.ine.es)

b. Col. 7 = (col. 5 / col. 1) * variación interanual col. 1. Col. 8 = (Variación interanual col. 4 / 100) * col. 1 (t-4).

Nota general a los cuadros de la EPA: Como consecuencia del cambio en la base poblacional (Censo 2001), se han revisado todas las series que figuran en este cuadro, a partir del año 1996. Adicionalmente, desde el 1er. trimestre de 2005, se han incorporado las nuevas variables obligatorias a que se refiere el Reglamento (CE) 2257/2003 (sobre adaptación de lista de características de la EPA), se ha implantado un procedimiento centralizado para las entrevistas telefónicas y se ha modificado el cuestionario. Por tanto, en el 1er. trimestre de 2005, se produce una ruptura en las series de algunas variables. Para más información, véase www.ine.es.

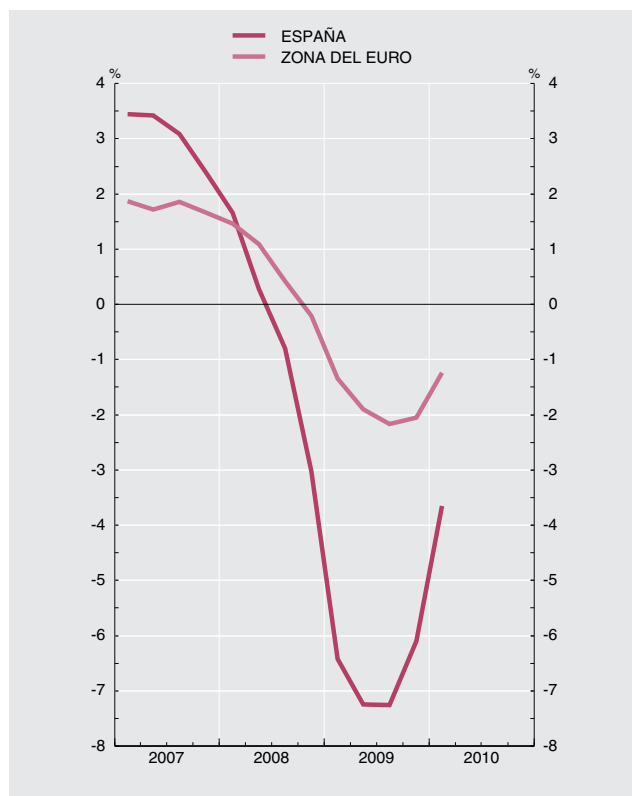
4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

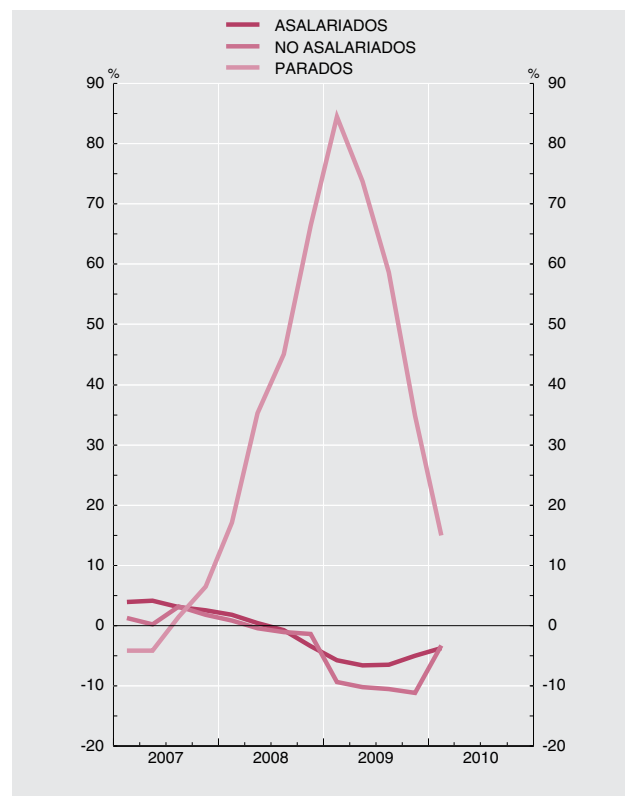
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Pro memoria: zona del euro		
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas (a)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4			Tasa de paro (%) (a)
		Miles de personas 1	Variación interanual (Miles de personas) 2	1 T 4 3	Miles de personas 4	Variación interanual (Miles de personas) 5	1 T 4 6	Miles de personas 7	Variación interanual (Miles de personas) 8	1 T 4 9						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
07	M	20 356	608	3,1	16 760	552	3,4	3 596	56	1,6	1 834	-3	-0,2	8,26	1,8	7,50
08	M	20 258	-98	-0,5	16 681	-79	-0,5	3 576	-20	-0,5	2 591	757	41,3	11,33	0,7	7,55
09	M	18 888	-1 370	-6,8	15 681	-1 001	-6,0	3 207	-369	-10,3	4 150	1 559	60,2	18,01	-1,9	9,41
09 I-I	M	19 091	-1 312	-6,4	15 843	-974	-5,8	3 248	-337	-9,4	4 011	1 837	84,5	17,36	-1,3	8,80
10 I-I	M	18 394	-697	-3,6	15 253	-590	-3,7	3 141	-107	-3,3	4 613	602	15,0	20,05	-1,2	9,98
07 III		20 511	615	3,1	16 870	504	3,1	3 641	111	3,1	1 792	27	1,5	8,03	1,9	7,44
08 IV		20 477	475	2,4	16 877	410	2,5	3 600	65	1,8	1 928	117	6,5	8,60	1,7	7,34
08 I		20 402	333	1,7	16 817	303	1,8	3 585	30	0,8	2 174	318	17,1	9,63	1,5	7,23
08 II		20 425	58	0,3	16 853	74	0,4	3 572	-16	-0,4	2 382	622	35,3	10,44	1,1	7,38
08 III		20 346	-164	-0,8	16 746	-124	-0,7	3 600	-41	-1,1	2 599	807	45,0	11,33	0,4	7,58
08 IV		19 857	-620	-3,0	16 308	-568	-3,4	3 549	-52	-1,4	3 208	1 280	66,4	13,91	-0,2	8,03
09 I		19 091	-1 312	-6,4	15 843	-974	-5,8	3 248	-337	-9,4	4 011	1 837	84,5	17,36	-1,3	8,80
09 II		18 945	-1 480	-7,2	15 737	-1 116	-6,6	3 208	-364	-10,2	4 138	1 756	73,7	17,92	-1,9	9,34
09 III		18 870	-1 476	-7,3	15 650	-1 096	-6,5	3 220	-380	-10,6	4 123	1 525	58,7	17,93	-2,2	9,66
09 IV		18 646	-1 211	-6,1	15 493	-816	-5,0	3 153	-395	-11,1	4 327	1 119	34,9	18,83	-2,1	9,83
10 I		18 394	-697	-3,6	15 253	-590	-3,7	3 141	-107	-3,3	4 613	602	15,0	20,05	-1,2	9,98

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE
Tasas de variación interanual



FUENTE: INE (Encuesta de Población Activa. Metodología EPA-2005).

a. Desde el primer trimestre de 2001 en adelante reflejan la nueva definición de parado, que implica una ruptura en las series. (Véase www.ine.es)

Nota general a los cuadros de la EPA: Como consecuencia del cambio en la base poblacional (Censo 2001), se han revisado todas las series que figuran en este cuadro, a partir del año 1996. Adicionalmente, desde el 1er. trimestre de 2005, se han incorporado las nuevas variables obligatorias a que se refiere el Reglamento (CE) 2257/2003 (sobre adaptación de lista de características de la EPA), se ha implantado un procedimiento centralizado para las entrevistas telefónicas y se ha modificado el cuestionario. Por tanto, en el 1er. trimestre de 2005, se produce una ruptura en las series de algunas variables. Para más información, véase www.ine.es.

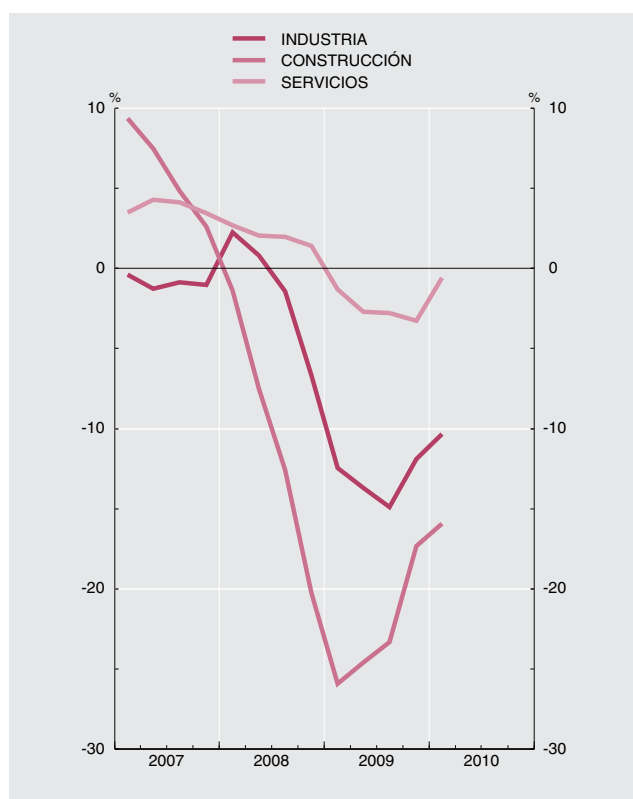
4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

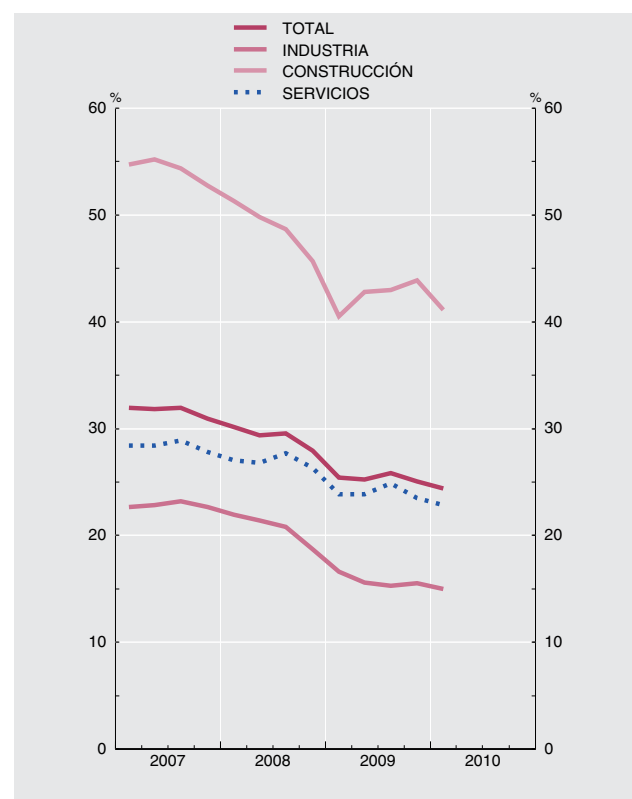
Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria:
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados ramas no agrarias
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
07	M	3,1	3,4	31,7	-2,0	2,0	58,6	-0,9	-0,5	22,8	6,0	6,7	54,3	3,8	3,8	28,4	3,3
08	M	-0,5	-0,5	29,2	-5,1	-8,0	58,0	-1,3	-1,3	20,7	-10,4	-12,2	48,9	2,0	2,3	27,0	-0,3
09	M	-6,8	-6,0	25,4	-4,0	-0,1	59,0	-13,3	-13,1	15,8	-23,0	-25,0	42,6	-2,5	-1,3	24,0	-6,9
09 I-I	M	-6,4	-5,8	25,4	-3,0	3,3	63,0	-12,5	-12,0	16,6	-25,9	-29,9	40,5	-1,3	0,0	23,9	-6,6
10 I-I	M	-3,6	-3,7	24,4	-0,3	2,4	62,7	-10,4	-10,9	15,0	-15,9	-17,2	41,1	-0,6	-0,5	22,8	-3,8
07 III		3,1	3,1	31,9	-3,1	0,3	55,6	-0,9	-0,7	23,2	4,8	5,4	54,4	4,1	3,7	28,9	3,4
IV		2,4	2,5	30,9	-1,8	0,0	57,1	-1,0	-0,4	22,7	2,6	2,8	52,7	3,5	3,1	27,8	2,6
08 I		1,7	1,8	30,1	-6,4	-10,2	61,3	2,3	3,1	21,9	-1,4	-2,0	51,3	2,7	2,8	27,0	2,0
II		0,3	0,4	29,4	-4,4	-8,7	56,6	0,8	1,1	21,4	-7,5	-8,8	49,8	2,0	2,5	26,8	0,5
III		-0,8	-0,7	29,5	-4,6	-9,5	54,2	-1,4	-1,6	20,8	-12,6	-14,1	48,7	2,0	2,4	27,7	-0,6
IV		-3,0	-3,4	27,9	-4,8	-3,4	59,8	-6,7	-7,7	18,7	-20,2	-23,8	45,7	1,4	1,7	26,3	-3,0
09 I		-6,4	-5,8	25,4	-3,0	3,3	63,0	-12,5	-12,0	16,6	-25,9	-29,9	40,5	-1,3	0,0	23,9	-6,6
II		-7,2	-6,6	25,2	-4,2	0,8	57,1	-13,7	-14,0	15,6	-24,6	-26,4	42,8	-2,7	-1,6	23,9	-7,4
III		-7,3	-6,5	25,9	-6,4	-3,5	56,9	-14,9	-15,0	15,3	-23,3	-24,5	43,0	-2,8	-1,7	24,9	-7,3
IV		-6,1	-5,0	25,1	-2,6	-1,5	59,2	-11,9	-11,4	15,5	-17,3	-17,6	43,9	-3,3	-1,8	23,5	-6,2
10 I		-3,6	-3,7	24,4	-0,3	2,4	62,7	-10,4	-10,9	15,0	-15,9	-17,2	41,1	-0,6	-0,5	22,8	-3,8

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD
Porcentajes



FUENTE: INE (Encuesta de Población Activa. Metodología EPA-2005).

a. Series recalculadas a partir de la matriz de paso a CNAE 2009 publicada por el INE. Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 4 y 6.

Nota general a los cuadros de la EPA: Como consecuencia del cambio en la base poblacional (Censo 2001), se han revisado todas las series que figuran en este cuadro, a partir del año 1996. Adicionalmente, desde el 1er. trimestre de 2005, se han incorporado las nuevas variables obligatorias a que se refiere el Reglamento (CE) 2257/2003 (sobre adaptación de características de la EPA), se ha implantado un procedimiento centralizado para las entrevistas telefónicas y se ha modificado el cuestionario. Por tanto, en el 1er. trimestre de 2005 se produce una ruptura en las series de algunas variables. Para más información, véase www.ine.es.

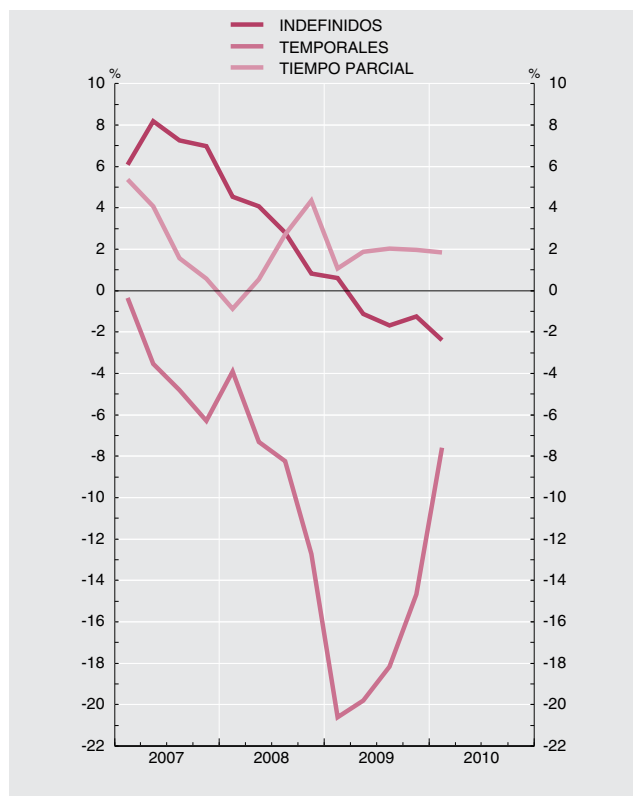
4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

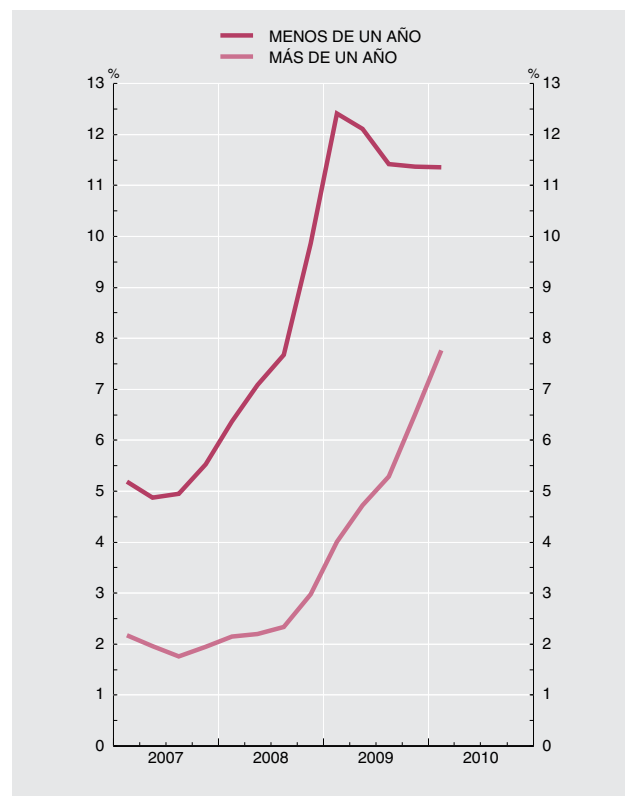
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados										Parados			
		Por tipo de contrato					Por duración de jornada					Por duración			
		Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial			Menos de un año		Más de un año	
		Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
07	M	762	7,1	-210	-3,8	31,67	495	3,5	57	2,9	12,07	5,14	1,5	1,96	-7,6
08	M	348	3,0	-426	-8,0	29,25	-112	-0,8	33	1,6	12,33	7,75	55,5	2,41	27,0
09	M	-102	-0,9	-898	-18,4	25,40	-1 036	-7,1	36	1,7	13,34	11,83	53,8	5,13	114,0
09 I-I	M	70	0,6	-1 045	-20,6	25,41	-996	-6,8	22	1,1	13,22	12,42	99,7	4,01	91,0
10 I-I	M	-285	-2,4	-305	-7,6	24,39	-628	-4,6	39	1,8	13,99	11,36	-8,9	7,77	93,0
07 III		777	7,3	-273	-4,8	31,94	475	3,3	29	1,6	11,32	4,95	6,4	1,76	-12,6
08 III		761	7,0	-350	-6,3	30,92	399	2,8	11	0,6	11,96	5,53	10,5	1,95	-3,3
08 I		509	4,5	-207	-3,9	30,15	321	2,2	-18	-0,9	12,33	6,36	26,2	2,15	2,1
09 I		465	4,1	-391	-7,3	29,39	62	0,4	11	0,5	12,36	7,09	50,0	2,20	15,7
10 I		320	2,8	-444	-8,2	29,53	-175	-1,2	52	2,7	11,72	7,67	59,5	2,34	36,3
07 IV		96	0,8	-664	-12,7	27,93	-656	-4,4	88	4,3	12,92	9,86	83,6	2,97	56,8
08 IV		70	0,6	-1 045	-20,6	25,41	-996	-6,8	22	1,1	13,22	12,42	99,7	4,01	91,0
09 IV		-135	-1,1	-981	-19,8	25,24	-1 155	-7,8	39	1,9	13,48	12,11	72,9	4,72	117,2
10 IV		-197	-1,7	-899	-18,2	25,85	-1 136	-7,7	40	2,0	12,79	11,42	49,2	5,29	127,2
10 I		-148	-1,3	-668	-14,7	25,08	-857	-6,0	42	2,0	13,87	11,37	14,8	6,50	117,8

ASALARIADOS
Tasas de variación interanual



PARADOS
Tasa de paro



FUENTE: INE (Encuesta de Población Activa. Metodología EPA-2005).

a. Desde el primer trimestre de 2001 en adelante reflejan la nueva definición de parado, que implica una ruptura en las series. (Véase www.ine.es)

Nota general a los cuadros de la EPA: Como consecuencia del cambio en la base poblacional (Censo 2001), se han revisado todas las series que figuran en este cuadro, a partir del año 1996. Adicionalmente, desde el 1er. trimestre de 2005, se han incorporado las nuevas variables obligatorias a que se refiere el Reglamento (CE) 2257/2003 (sobre adaptación de lista de características de la EPA), se ha implantado un procedimiento centralizado para las entrevistas telefónicas y se ha modificado el cuestionario. Por tanto, en el 1er. trimestre de 2005, se produce una ruptura en las series de algunas variables. Para más información, véase www.ine.es.

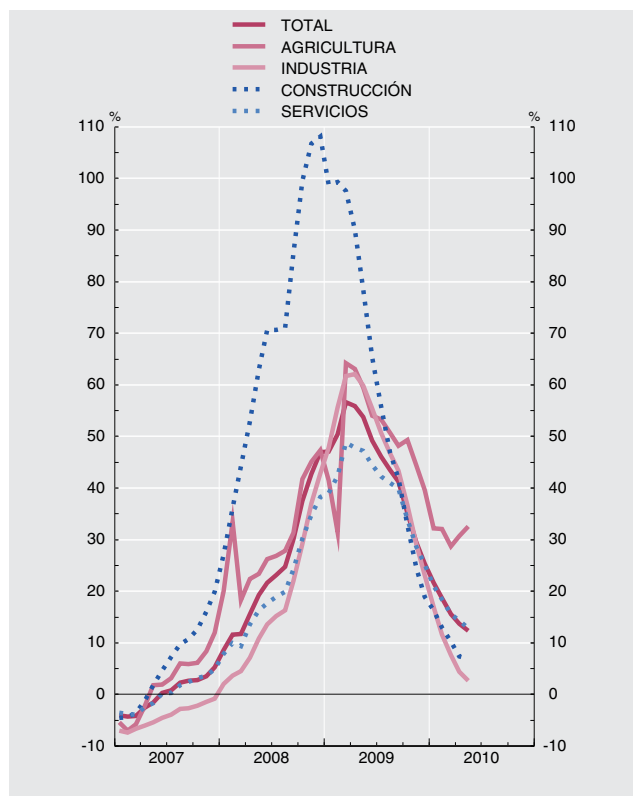
4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

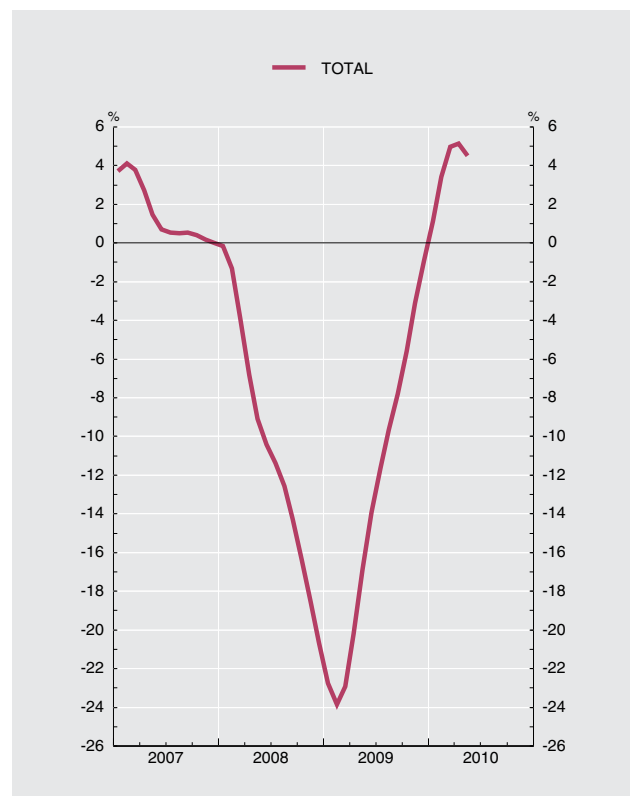
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratos					Colocaciones	
		Total			Sin empleo anterior(a)	Anteriormente empleados (a)					Total		Porcentaje s/total			Total		
		Miles de personas	Variación inter-anual (Miles de personas)	1 T 12	1 T 12	1 T 12						Miles de personas	1 T 12	Indefinidos	Jornada parcial	De duración determinada	Miles de personas	1 T 12
Total	Agricultura		No agrícola			Servicios	Total	17										
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
07	M	2 039	-0	-0,0	-0,7	0,1	1,9	-0,0	-4,3	5,7	-0,0	1 552	0,5	11,88	23,90	88,12	1 505	2,0
08	M	2 540	501	24,6	7,9	26,6	30,6	26,5	17,0	71,1	20,1	1 383	-10,9	11,39	25,61	88,61	1 358	-9,8
09	M	3 644	1 104	43,5	35,7	45,3	49,9	45,2	47,7	62,5	40,0	1 168	-15,5	9,41	27,97	90,59	1 165	-14,2
09 E-M	M	3 536	1 222	52,8	24,1	55,2	51,9	55,3	57,4	92,8	45,0	1 069	-25,1	10,81	25,82	89,19	1 060	-24,3
10 E-M	M	4 111	575	16,3	45,0	14,5	31,3	14,0	8,6	10,8	16,4	1 106	3,4	9,49	27,49	90,51	1 100	3,8
09 Abr		3 645	1 306	55,9	33,3	57,7	63,1	57,6	62,1	90,0	47,8	1 031	-29,3	10,81	27,08	89,19	1 031	-27,2
May		3 620	1 267	53,8	38,4	55,1	59,5	55,0	59,8	78,5	47,2	1 110	-19,8	9,83	26,62	90,17	1 110	-18,2
Jun		3 565	1 174	49,1	35,7	50,3	54,0	50,3	55,3	65,3	44,5	1 275	-10,2	8,45	27,70	91,55	1 260	-8,8
Jul		3 544	1 117	46,0	41,7	46,4	53,3	46,2	50,7	55,8	42,2	1 403	-13,7	7,92	29,98	92,08	1 383	-12,5
Ago		3 629	1 099	43,4	46,2	43,2	50,7	43,0	46,7	46,9	40,9	945	-10,0	7,27	26,95	92,73	963	-6,5
Sep		3 709	1 084	41,3	45,3	41,0	48,2	40,8	43,3	41,8	39,9	1 355	-9,8	9,48	30,88	90,52	1 398	-7,3
Oct		3 808	990	35,1	43,6	34,5	49,4	34,1	36,6	32,8	33,9	1 358	-14,3	9,32	32,90	90,68	1 380	-12,1
Nov		3 869	880	29,4	46,2	28,2	44,4	27,8	29,1	24,5	28,6	1 204	3,6	8,92	29,75	91,08	1 189	4,8
Dic		3 924	795	25,4	49,0	23,9	39,6	23,4	23,1	18,9	25,2	1 138	1,8	7,54	28,34	92,46	1 106	1,1
10 Ene		4 048	721	21,7	53,8	19,7	32,2	19,4	16,9	16,3	21,0	1 050	-6,7	9,01	25,01	90,99	1 030	-7,3
Feb		4 131	649	18,6	50,9	16,6	32,0	16,2	11,6	13,0	18,4	1 028	1,1	9,84	26,74	90,16	1 024	2,5
Mar		4 167	561	15,6	44,3	13,7	28,8	13,2	7,6	10,3	15,6	1 189	12,1	9,92	28,08	90,08	1 178	12,5
Abr		4 142	498	13,7	40,0	11,8	30,8	11,3	4,5	7,4	14,3	1 079	4,6	9,55	28,66	90,45	1 069	3,7
May		4 066	446	12,3	36,1	10,6	32,6	10,0	2,7	6,9	12,8	1 182	6,5	9,16	28,97	90,84	1 198	7,9

PARO REGISTRADO
Tasas de variación interanual



COLOCACIONES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



FUENTE: Instituto de Empleo Servicio Público de Empleo Estatal (INEM).

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 16 y 17.

a. Hasta diciembre de 2008, CNAE 1993; desde enero de 2009, CNAE 2009.

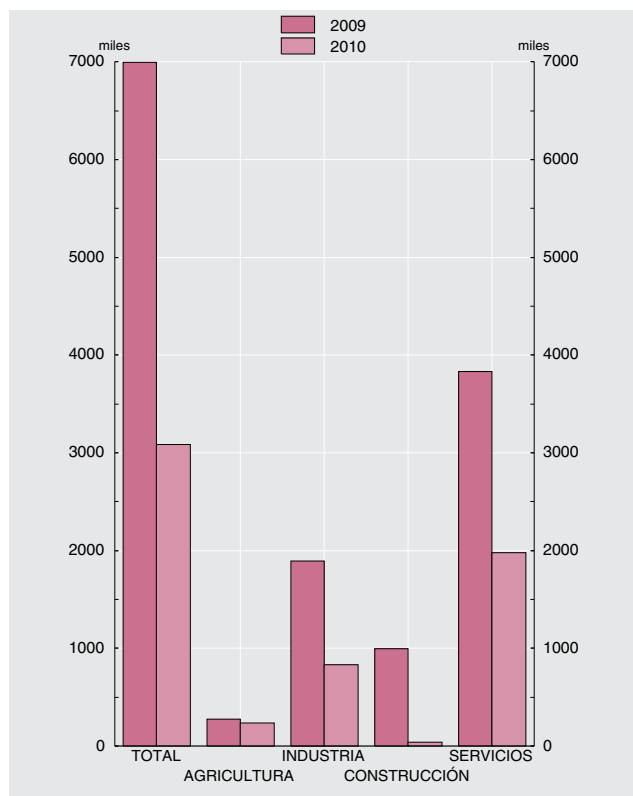
4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

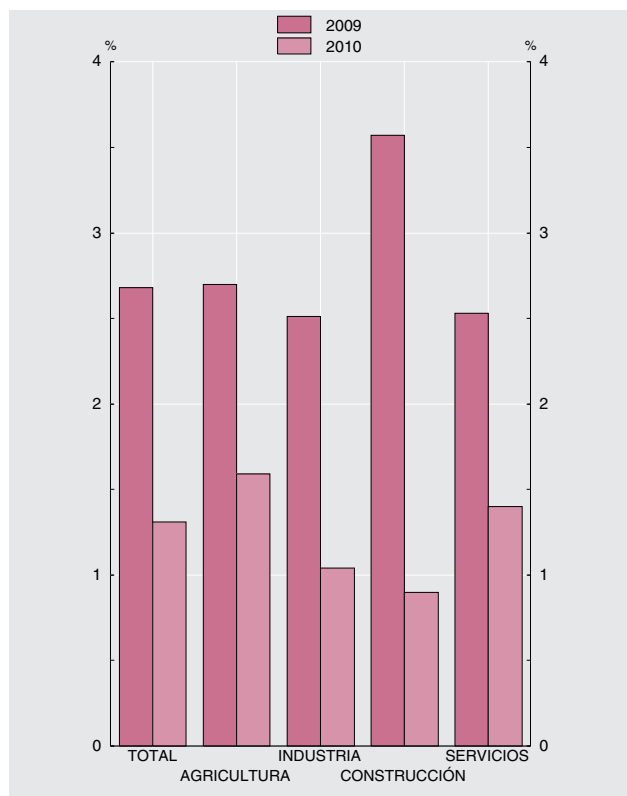
Miles de personas y porcentajes

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%) (b)	Miles de trabajadores afectados (a)								Incremento salarial medio pactado						
			Por re- visados	Por firmados	Total	Variación inter-anual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por re- visados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios
	1	2	3	4	5	6	7 (c)	8 (c)	9 (c)	10 (c)	11	12	13	14 (c)	15 (c)	16 (c)	17 (c)
07	11 606	4,21	5 778	2 634	8 412	-509	510	2 172	475	5 254	2,87	2,96	2,90	3,35	2,88	3,55	2,81
08	11 968	3,60	7 069	1 733	8 802	390	406	2 419	1 070	4 907	3,48	3,80	3,54	3,21	3,39	3,64	3,62
09	10 160	2,37	7 611	1 064	8 676	-126	483	2 063	1 158	4 971	2,62	2,35	2,59	2,39	2,48	3,57	2,43
08 Dic	11 968	3,60	7 069	1 733	8 802	390	406	2 419	1 070	4 907	3,48	3,80	3,54	3,21	3,39	3,64	3,62
09 Ene	9 800	2,42	3 494	0	3 494	-1 014	115	1 104	813	1 462	2,93	4,50	2,93	2,93	2,70	3,54	2,77
Feb	9 822	2,42	5 977	6	5 983	689	189	1 827	841	3 125	2,68	1,86	2,68	2,81	2,52	3,59	2,53
Mar	9 823	2,42	6 215	19	6 234	610	193	1 862	939	3 240	2,70	2,73	2,70	2,85	2,52	3,58	2,55
Abr	10 010	2,39	6 711	63	6 774	181	208	1 883	994	3 689	2,68	2,05	2,67	2,77	2,51	3,57	2,50
May	10 016	2,39	6 836	162	6 998	23	278	1 893	995	3 832	2,67	3,10	2,68	2,70	2,51	3,57	2,53
Jun	10 024	2,39	7 042	343	7 385	135	440	1 913	1 114	3 918	2,66	2,99	2,67	2,45	2,51	3,56	2,52
Jul	10 030	2,39	7 069	367	7 436	-30	445	1 939	1 114	3 939	2,66	2,92	2,67	2,44	2,51	3,58	2,52
Ago	10 031	2,39	7 070	376	7 446	-207	447	1 942	1 114	3 944	2,66	2,90	2,67	2,45	2,51	3,58	2,52
Sep	10 155	2,37	7 350	478	7 828	-162	455	1 973	1 114	4 287	2,64	2,65	2,64	2,44	2,50	3,58	2,48
Oct	10 160	2,37	7 491	895	8 386	19	480	2 005	1 146	4 755	2,63	2,30	2,59	2,40	2,48	3,58	2,42
Nov	10 160	2,37	7 537	1 052	8 589	4	481	2 038	1 158	4 913	2,63	2,35	2,60	2,40	2,48	3,57	2,44
Dic	10 160	2,37	7 611	1 064	8 676	-126	483	2 063	1 158	4 971	2,62	2,35	2,59	2,39	2,48	3,57	2,43
10 Ene	3 023	1,30	1 154	-	1 154	-2 340	131	241	4	778	1,62	-	1,62	1,30	1,12	1,96	1,82
Feb	3 025	1,30	1 393	0	1 393	-4 590	151	337	39	866	1,52	1,54	1,52	1,20	1,18	0,90	1,73
Mar	3 030	1,30	1 754	126	1 879	-4 355	152	366	40	1 321	1,38	1,04	1,36	1,20	1,15	0,90	1,45
Abr	3 083	1,31	2 625	156	2 781	-3 993	224	715	40	1 802	1,29	1,04	1,27	1,46	0,94	0,90	1,39
May	3 083	1,31	2 890	194	3 083	-3 915	234	831	41	1 978	1,33	1,06	1,31	1,59	1,04	0,90	1,40

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero-mayo



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero-mayo



FUENTE: Ministerio de Trabajo e Inmigración (MTIN), Estadística de Convenios Colectivos de Trabajo. Avance mensual.

a. Datos acumulados.

b. Hasta el año 2008, incorpora las revisiones por cláusula de salvaguarda. El año 2009 no incorpora tales revisiones.

c. Hasta diciembre 2008, CNAE 1993; desde enero 2009, CNAE 2009.

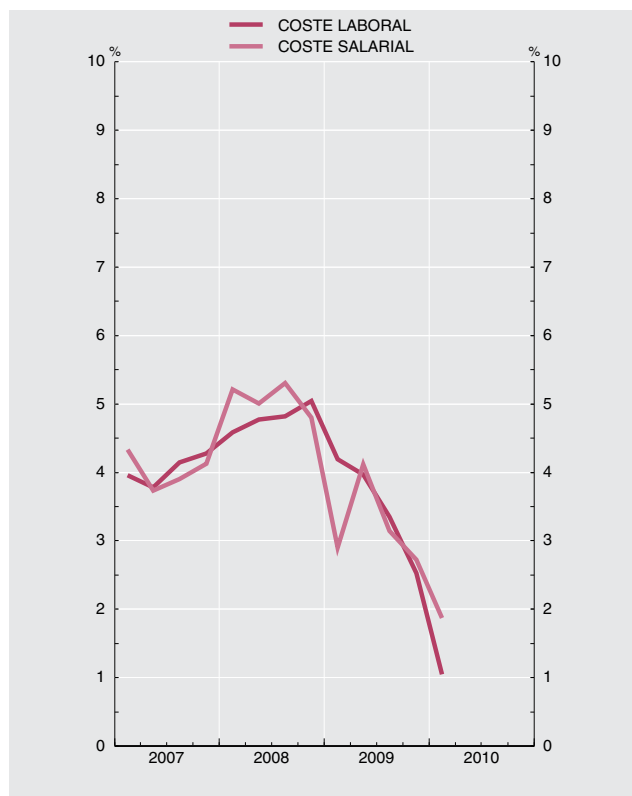
4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

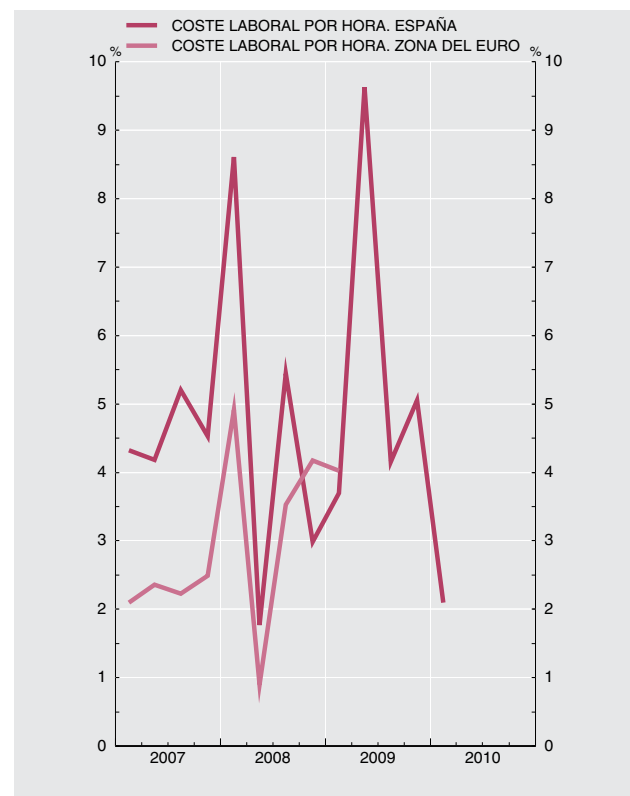
Tasas de variación interanual

		Coste laboral					Coste salarial					Otros costes por trabajador y mes	Pro memoria: zona del euro. Coste laboral por hora (a)
		Por trabajador y mes				Por hora efectiva	Por trabajador y mes				Por hora efectiva		
		Total	Industria	Construcción	Servicios		Total	Industria	Construcción	Servicios			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
07	MP	4,0	3,6	4,9	4,1	4,6	4,0	3,4	4,6	4,2	4,5	4,1	2,3
08	MP	4,8	4,4	6,3	4,9	4,6	5,1	4,8	6,3	5,0	4,9	4,1	3,3
09	MP	3,5	3,1	5,4	3,5	5,6	3,2	2,1	5,2	3,2	5,3	4,3	...
09 I-I	MP	4,2	3,8	6,5	4,1	3,7	2,9	1,2	4,6	3,0	2,4	7,8	4,0
10 I-I	MP	1,0	2,1	0,7	1,0	2,1	1,9	2,8	1,9	1,6	2,9	-1,1	...
07 III	P	4,1	3,7	5,0	4,2	5,2	3,9	2,9	4,1	4,2	4,9	4,8	2,2
IV	P	4,3	3,8	5,3	4,3	4,5	4,1	3,4	5,4	4,1	4,4	4,7	2,5
08 I	P	4,6	3,6	5,4	4,9	8,6	5,2	5,3	5,5	5,1	9,3	2,9	4,9
II	P	4,8	5,5	6,0	4,6	1,8	5,0	4,9	7,1	4,7	2,0	4,1	0,9
III	P	4,8	3,9	5,7	5,2	5,4	5,3	4,6	6,1	5,4	6,0	3,5	3,5
IV	P	5,0	4,6	7,9	5,0	3,0	4,8	4,5	6,6	4,7	2,7	5,8	4,2
09 I	P	4,2	3,8	6,5	4,1	3,7	2,9	1,2	4,6	3,0	2,4	7,8	4,0
II	P	4,0	3,1	6,3	4,1	9,6	4,1	2,4	5,8	4,3	9,8	3,5	...
III	P	3,4	2,9	5,0	3,5	4,2	3,1	2,0	4,9	3,2	3,9	3,9	...
IV	P	2,5	2,7	4,1	2,5	5,1	2,7	2,5	5,3	2,5	5,3	1,9	...
10 I	P	1,0	2,1	0,7	1,0	2,1	1,9	2,8	1,9	1,6	2,9	-1,1	...

POR TRABAJADOR Y MES
Tasas de variación interanual



POR HORA EFECTIVA
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE (Encuesta trimestral de Coste Laboral) y Eurostat.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 25, 26 y 27.

a. Total economía, excluyendo agricultura, Administración Pública, educación y sanidad.

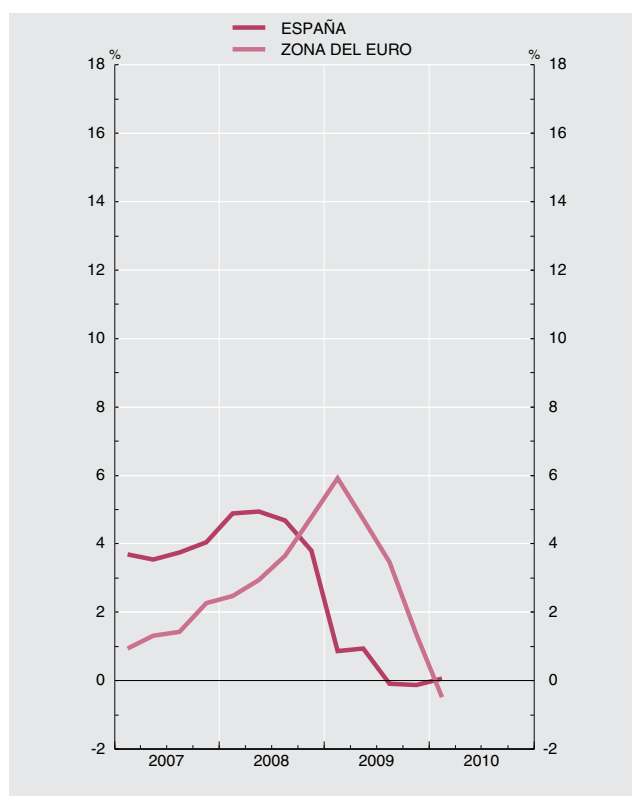
4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

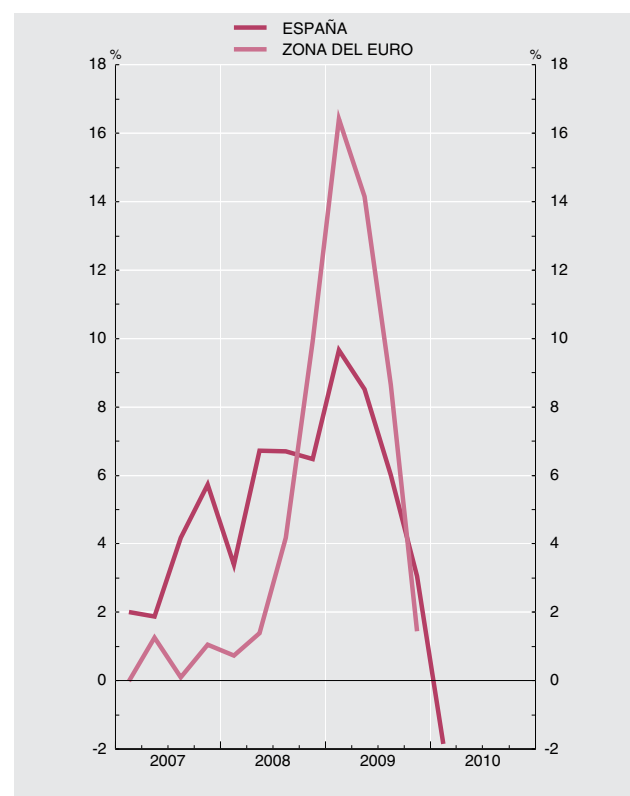
Tasas de variación interanual

		Costes laborales unitarios Total economía		Remuneración por asalariado		Productividad						Pro memoria: costes laborales unitarios manufacturas	
		España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro	España	Zona del euro	Producto		Empleo		España (c)	Zona del euro (d)
								España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
07	P	3,8	1,5	4,5	2,4	0,7	0,9	3,6	2,8	2,8	1,8	3,4	0,6
08	P	4,6	3,5	6,1	3,1	1,5	-0,3	0,9	0,4	-0,6	0,7	5,7	4,1
09	P	0,4	3,9	3,7	1,5	3,3	-2,2	-3,6	-4,1	-6,7	-1,9	6,8	10,2
07 //	P	3,5	1,3	4,2	2,3	0,7	1,0	3,8	2,7	3,1	1,7	1,9	1,3
	///	3,7	1,4	4,5	2,2	0,7	0,8	3,5	2,7	2,8	1,9	4,2	0,1
	IV	4,0	2,3	4,9	2,7	0,9	0,5	3,1	2,2	2,2	1,7	5,7	1,0
08 /	P	4,9	2,5	6,0	3,1	1,0	0,7	2,5	2,2	1,5	1,5	3,4	0,7
	///	5,0	2,9	6,4	3,2	1,4	0,2	1,7	1,4	0,3	1,1	6,7	1,4
	///	4,7	3,7	6,2	3,4	1,4	-0,2	0,4	0,3	-1,0	0,4	6,7	4,2
	IV	3,8	4,8	6,0	2,9	2,1	-1,8	-1,2	-2,0	-3,2	-0,2	6,5	9,9
09 /	P	0,9	5,9	4,1	1,8	3,2	-3,9	-3,3	-5,2	-6,3	-1,3	9,7	16,4
	///	0,9	4,7	4,2	1,5	3,2	-3,1	-4,2	-4,9	-7,2	-1,9	8,5	14,1
	///	-0,1	3,5	3,3	1,4	3,4	-1,9	-4,0	-4,1	-7,2	-2,2	6,0	8,7
	IV	-0,1	1,3	3,1	1,3	3,2	-0,0	-3,1	-2,1	-6,1	-2,1	3,1	1,4
10 /	P	0,1	-0,5	2,5	1,4	2,4	1,9	-1,3	0,6	-3,6	-1,2	-1,8	...

COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL
Tasas de variación interanual



COSTES LABORALES UNITARIOS: MANUFACTURAS
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España.base 2000) y BCE.

a. España: elaborado según el SEC 95, series corregidas de efectos estacionales y de calendario (véase Boletín Económico de abril 2002).

b. Empleo equivalente a tiempo completo.

c. Ramas industriales.

d. Ramas industriales y energía.

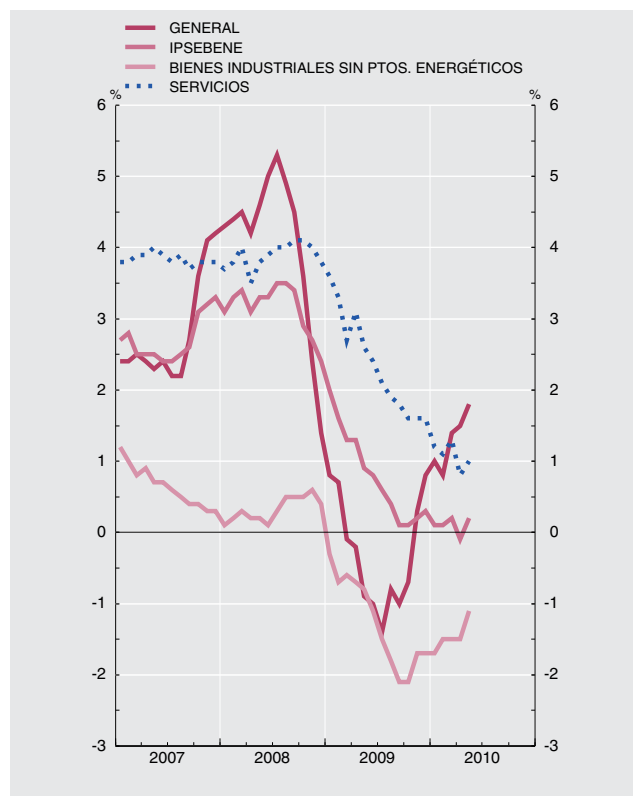
5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2006 = 100

■ Serie representada gráficamente.

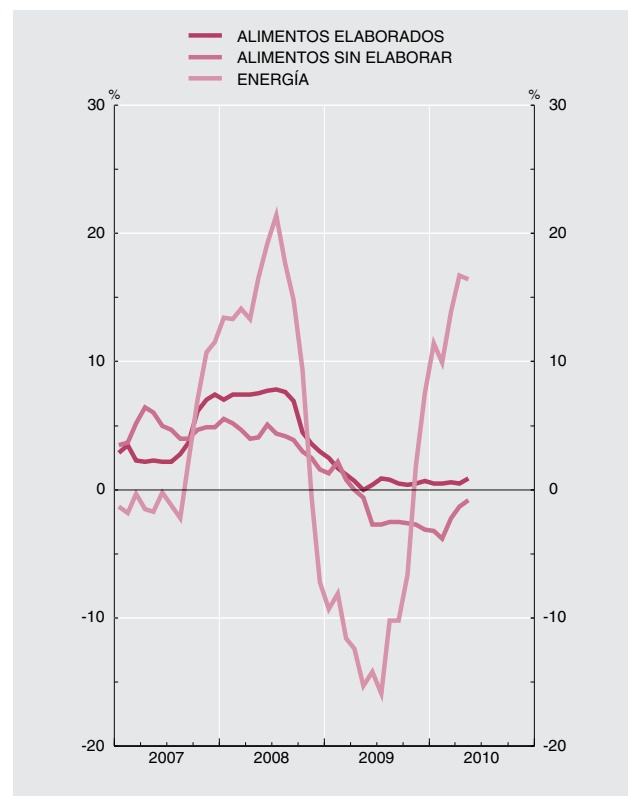
Índices y tasas de variación interanual

Índice general (100%)				Tasa de variación interanual ($\frac{1}{12}$)							Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2005)		
	Serie original	m 1 (a)	1 T 12 (b)	s/ T dic (c)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	1 T 12	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
07	M	102,8	—	2,8	4,2	4,8	3,7	0,7	1,8	3,8	2,7	103,8	5,7
08	M	107,0	—	4,1	1,4	4,0	6,5	0,3	12,1	3,9	3,2	107,0	3,1
09	M	106,7	—	-0,3	0,8	-1,3	0,9	-1,3	-8,7	2,4	0,8	94,9	-11,3
09 E-M	M	106,1	-0,0	0,0	-0,7	0,7	1,2	-0,6	-11,4	3,1	1,4	103,8	-8,6
10 E-M	M	107,5	0,2	1,3	-0,2	-2,2	0,6	-1,5	13,7	1,1	0,1	...	...
09 Feb		105,6	-	0,7	-1,2	2,2	1,7	-0,7	-8,1	3,3	1,6	102,9	-5,4
Mar		105,8	0,2	-0,1	-1,1	0,8	1,2	-0,6	-11,6	2,7	1,3	105,4	-7,1
Abr		106,8	1,0	-0,2	-0,1	-	0,7	-0,7	-12,4	3,1	1,3	107,8	-7,7
May		106,8	-	-0,9	-0,1	-0,6	-	-0,8	-15,3	2,6	0,9	101,8	-15,1
Jun		107,2	0,4	-1,0	0,3	-2,7	0,4	-1,1	-14,2	2,4	0,8	93,7	-17,2
Jul		106,3	-0,9	-1,4	-0,5	-2,7	0,9	-1,5	-15,9	2,1	0,6	83,3	-17,9
Ago		106,7	0,3	-0,8	-0,2	-2,5	0,8	-1,8	-10,2	1,9	0,4	84,2	-14,8
Sep		106,4	-0,2	-1,0	-0,4	-2,5	0,5	-2,1	-10,2	1,8	0,1	90,4	-14,0
Oct		107,2	0,7	-0,7	0,3	-2,6	0,4	-2,1	-6,6	1,6	0,1	91,4	-12,2
Nov		107,8	0,5	0,3	0,8	-2,7	0,5	-1,7	1,9	1,6	0,2	92,2	-9,3
Dic		107,8	-	0,8	0,8	-3,1	0,7	-1,7	7,5	1,6	0,3	95,0	-5,5
10 Ene		106,7	-1,0	1,0	-1,0	-3,2	0,5	-1,7	11,4	1,2	0,1	95,4	-5,5
Feb		106,5	-0,2	0,8	-1,2	-3,8	0,5	-1,5	9,9	1,1	0,1	103,9	1,0
Mar		107,3	0,7	1,4	-0,5	-2,2	0,6	-1,5	13,9	1,3	0,2	...	...
Abr		108,4	1,1	1,5	0,6	-1,3	0,5	-1,5	16,7	0,8	-0,1	...	...
May		108,7	0,2	1,8	0,8	-0,8	0,9	-1,1	16,4	1,0	0,2	...	...

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL Y COMPONENTES
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE, Ministerio de Medio Ambiente y Medio Rural y Marino.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 25, cuadros 2 y 8.

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

b. Para los períodos anuales, representa el crecimiento medio de cada año respecto al anterior.

c. Para los períodos anuales, representa el crecimiento diciembre sobre diciembre.

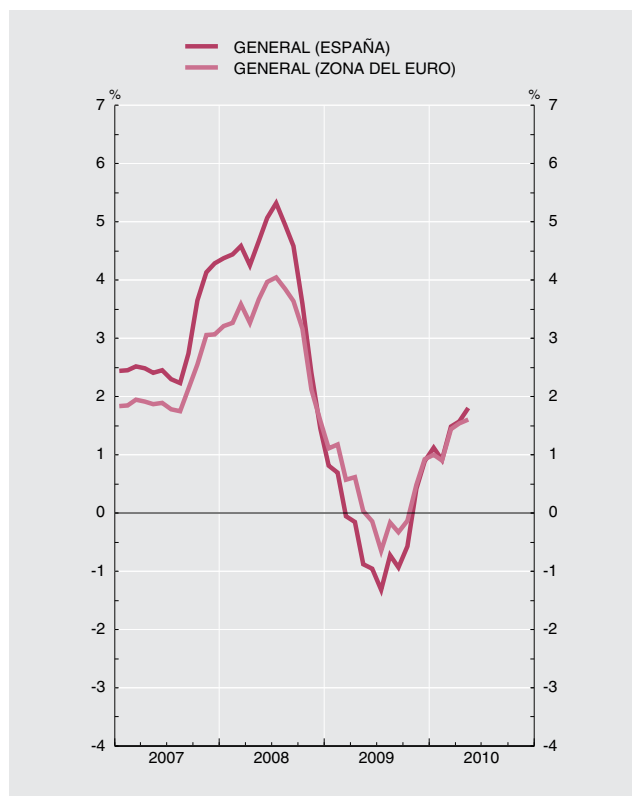
5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

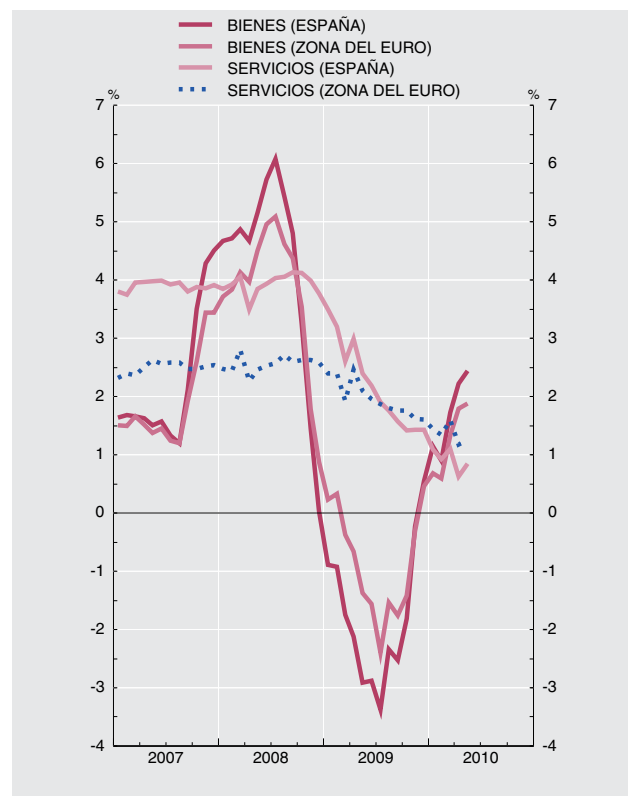
Tasas de variación interanual

		Índice general		Bienes														Servicios	
		España	Zona del euro	España	Zona del euro	Alimentos						Industriales						España	Zona del euro
						Total		Elaborados		No elaborados		España	Zona del euro	No energéticos		Energía			
						España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro			España	Zona del euro	España	Zona del euro		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
07	M	2,8	2,1	2,2	1,9	4,1	2,8	3,9	2,8	4,3	3,0	1,0	1,4	0,7	1,0	1,7	2,6	3,9	2,5
08	M	4,1	3,3	4,2	3,8	5,7	5,1	7,4	6,1	3,9	3,5	3,3	3,1	0,4	0,8	11,9	10,3	3,9	2,6
09	M	-0,2	0,3	-1,8	-0,9	0,2	0,7	1,0	1,1	-0,7	0,2	-2,9	-1,7	-0,9	0,6	-9,0	-8,1	2,2	2,0
09 E-M	M	0,1	0,7	-1,7	-0,4	1,1	1,9	1,1	1,7	1,1	2,1	-3,3	-1,5	-0,5	0,7	-11,3	-7,8	2,9	2,3
10 E-M	MP	1,4	1,3	1,7	1,3	-0,3	0,3	1,1	0,6	-1,8	-0,3	2,7	1,7	-1,0	0,2	13,6	6,6	0,9	1,4
09 Feb		0,7	1,2	-0,9	0,3	1,9	2,5	1,6	2,0	2,2	3,3	-2,4	-0,7	-0,5	0,7	-8,0	-4,9	3,2	2,4
Mar		-0,1	0,6	-1,7	-0,4	1,0	1,9	1,0	1,6	1,1	2,4	-3,3	-1,5	-0,4	0,8	-11,5	-8,1	2,6	1,9
Abr		-0,2	0,6	-2,1	-0,7	0,5	1,4	0,6	1,2	0,3	1,6	-3,6	-1,7	-0,6	0,8	-12,3	-8,8	3,0	2,5
May		-0,9	-	-2,9	-1,4	-0,2	0,9	-0,1	1,0	-0,3	0,7	-4,5	-2,5	-0,6	0,8	-15,2	-11,6	2,4	2,1
Jun		-1,0	-0,1	-2,9	-1,6	-0,6	0,7	0,5	1,1	-1,7	-	-4,3	-2,7	-0,8	0,6	-14,1	-11,7	2,2	2,0
Jul		-1,3	-0,6	-3,4	-2,4	-0,3	-	1,2	0,8	-1,8	-1,1	-5,1	-3,6	-1,1	0,5	-15,8	-14,4	1,9	1,9
Ago		-0,7	-0,2	-2,3	-1,5	-0,2	-0,1	1,1	0,6	-1,6	-1,2	-3,5	-2,3	-1,3	0,6	-10,2	-10,2	1,8	1,8
Sep		-0,9	-0,3	-2,5	-1,8	-0,5	-0,2	0,7	0,5	-1,8	-1,3	-3,7	-2,6	-1,5	0,5	-10,1	-11,0	1,6	1,8
Oct		-0,6	-0,1	-1,8	-1,4	-0,5	-0,4	0,8	0,3	-2,0	-1,6	-2,6	-1,9	-1,5	0,3	-6,5	-8,5	1,4	1,8
Nov		0,4	0,5	-0,2	-0,3	-0,5	-0,1	1,0	0,5	-2,1	-1,3	-0,2	-0,4	-1,2	0,3	1,9	-2,4	1,4	1,6
Dic		0,9	0,9	0,5	0,5	-0,5	-0,2	1,3	0,7	-2,4	-1,6	1,1	0,8	-1,1	0,4	7,4	1,8	1,4	1,6
10 Ene		1,1	1,0	1,1	0,7	-0,6	-0,1	1,1	0,6	-2,5	-1,3	2,0	1,1	-1,2	0,1	11,3	4,0	1,1	1,4
Feb		0,9	0,9	0,9	0,6	-0,9	-0,1	1,1	0,6	-2,9	-1,2	1,8	0,9	-1,1	0,1	9,8	3,3	0,9	1,3
Mar		1,5	1,4	1,7	1,3	-0,3	0,3	1,2	0,5	-1,8	-0,1	2,8	1,8	-1,1	0,1	13,8	7,2	1,1	1,6
Abr		1,6	1,5	2,2	1,8	-0,1	0,7	0,9	0,6	-1,2	0,7	3,5	2,3	-1,1	0,2	16,6	9,1	0,6	1,2
May	P	1,8	1,6	2,4	1,9	0,4	0,7	1,4	0,9	-0,7	0,4	3,6	2,5	-0,8	0,3	16,3	9,2	0,8	1,3

ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL
Tasas de variación interanual



ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



FUENTE: Eurostat.

a. Se ha completado el cumplimiento del Reglamento sobre el tratamiento de las reducciones de precios con la inclusión de los precios rebajados en los IAPC de Italia y España. En el IAPC de España se ha incorporado una nueva cesta de la compra desde enero de 2001. De acuerdo con los Reglamentos al respecto, se han revisado las series correspondientes al año 2001. Pueden consultarse notas metodológicas más detalladas en la página de Eurostat en la Red (www.eurostat.eu.int)

5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100

■ Serie representada gráficamente.

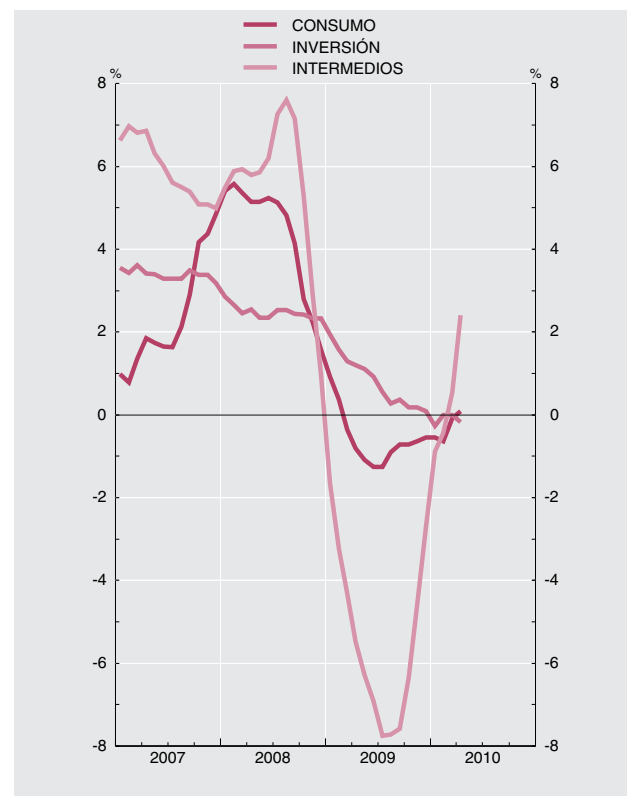
Tasas de variación interanual

		General			Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Energía		Pro memoria: zona del euro				
		Serie original	m 1 (a)	T 12	m 1 (a)	T 12	m 1 (a)	T 12	m 1 (a)	T 12	m 1 (a)	T 12	Total	Bienes de consumo	Bienes de inversión	Bienes Intermedios	Energía
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
													¹ T 12	¹ T 12	¹ T 12	¹ T 12	¹ T 12
07	MP	109,2	—	3,6	—	2,4	—	3,4	—	5,9	—	1,6	2,7	2,2	2,2	4,6	1,3
08	MP	116,3	—	6,5	—	4,4	—	2,5	—	5,5	—	14,3	6,1	3,9	2,1	3,9	14,2
09	MP	112,4	—	-3,4	—	-0,6	—	0,8	—	-5,4	—	-6,8	-5,0	-2,0	0,5	-5,2	-11,3
09 E-A	MP	112,2	—	-1,9	—	0,0	—	1,5	—	-3,7	—	-4,0	-2,7	-1,2	1,6	-3,3	-6,1
10 E-A	MP	114,5	—	2,0	—	-0,3	—	-0,1	—	0,4	—	9,2	0,6	-0,5	-0,4	0,4	2,1
09 Ene	P	112,6	0,4	-0,5	0,3	0,9	0,5	1,9	-1,2	-1,6	3,2	-2,2	-0,8	-0,5	1,9	-1,3	-2,2
Feb	P	112,6	-	-1,1	0,1	0,4	-0,1	1,6	-0,2	-3,2	-	-1,9	-1,9	-0,9	1,9	-2,9	-3,8
Mar	P	112,0	-0,5	-2,5	-0,5	-0,4	-0,1	1,3	-0,4	-4,3	-0,9	-5,0	-3,2	-1,6	1,5	-4,0	-7,1
Abr	P	111,7	-0,3	-3,4	-0,2	-0,8	0,1	1,2	-0,6	-5,5	-0,3	-6,8	-4,8	-1,7	1,2	-5,1	-11,2
May	P	111,8	0,1	-4,4	-0,2	-1,1	-	1,1	-0,3	-6,3	1,1	-9,8	-5,9	-2,0	0,6	-5,8	-13,9
Jun	P	112,5	0,6	-4,9	-	-1,3	-0,1	0,9	-0,2	-6,9	3,2	-10,1	-6,5	-2,3	0,4	-6,5	-14,9
Jul	P	112,3	-0,2	-6,7	0,1	-1,3	-0,1	0,5	0,2	-7,8	-1,0	-16,0	-8,4	-2,5	0,1	-7,6	-20,0
Ago	P	113,0	0,6	-5,5	0,5	-0,9	-0,2	0,3	0,4	-7,7	1,6	-11,5	-7,5	-2,6	-0,1	-7,5	-16,7
Sep	P	112,5	-0,4	-5,4	0,1	-0,7	0,2	0,4	-0,1	-7,6	-2,2	-11,5	-7,6	-2,7	-0,4	-7,4	-17,4
Oct	P	112,4	-0,1	-4,3	-0,4	-0,7	-0,1	0,2	-0,1	-6,3	0,6	-8,4	-6,6	-2,8	-0,6	-6,5	-14,3
Nov	P	112,4	-	-1,8	-0,3	-0,6	-	0,2	-0,4	-4,6	0,8	-0,7	-4,4	-2,4	-0,6	-4,9	-8,7
Dic	P	112,5	0,1	0,4	-0,1	-0,5	-0,1	0,1	0,1	-2,7	0,2	6,3	-2,9	-2,0	-0,5	-3,5	-5,1
10 Ene	P	113,6	1,0	0,9	0,3	-0,5	0,2	-0,3	0,6	-0,9	3,2	6,3	-1,0	-0,7	-0,6	-1,6	-1,6
Feb	P	113,8	0,2	1,1	-	-0,6	0,2	-	0,3	-0,4	0,4	6,8	-0,4	-0,5	-0,6	-0,5	-0,8
Mar	P	114,7	0,8	2,4	0,1	-0,1	-0,1	-	0,5	0,5	2,3	10,3	0,9	-0,4	-0,4	0,8	2,9
Abr	P	115,8	1,0	3,7	-	0,1	-0,1	-0,2	1,2	2,4	2,5	13,5	2,8	-0,3	-0,2	2,7	7,7

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE y BCE.

Nota: Las series de base de este indicador, para España, figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 25, cuadro 3.

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

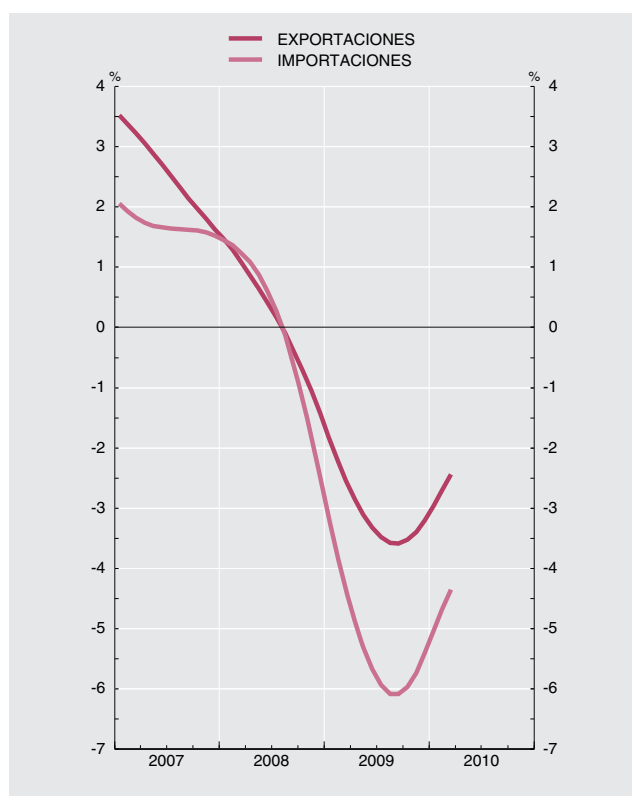
5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

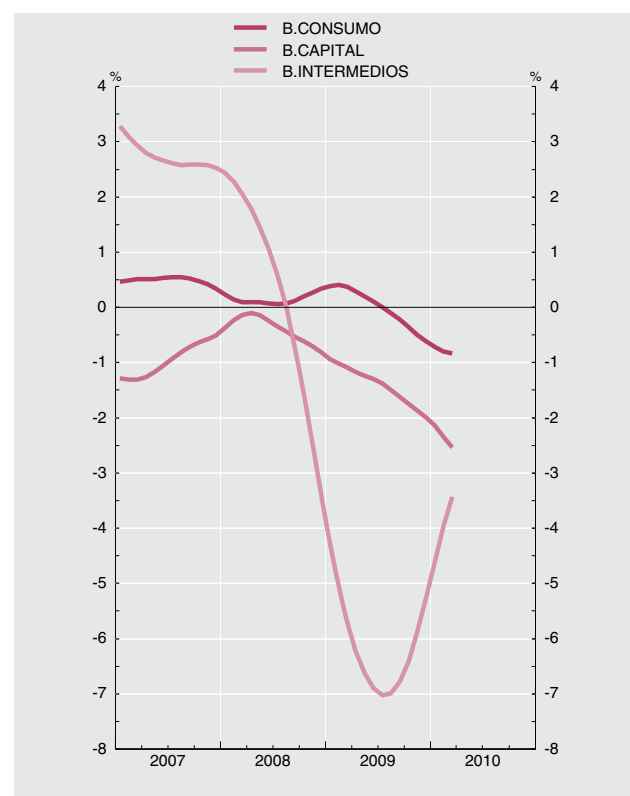
Tasas de variación interanual

	Exportaciones / Expediciones						Importaciones / Introducciones					
	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios			Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios		
				Total	Energéticos	No energéticos				Total	Energéticos	No energéticos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
07	2,5	2,4	-0,8	3,3	2,0	3,3	1,0	1,2	-2,3	1,6	-1,0	2,9
08	1,9	0,7	1,7	2,7	30,9	0,1	3,8	0,1	1,9	5,7	21,3	-0,7
09	-6,8	-2,8	-6,3	-9,6	-29,8	-7,0	-10,6	-3,2	-5,1	-14,4	-27,5	-8,9
09 E-M	-4,4	-3,2	-6,3	-5,1	-15,3	-4,2	-7,4	5,1	-3,1	-13,5	-29,3	-7,2
10 E-M	-2,2	0,0	-9,2	-2,5	-3,7	-1,9	-1,2	-7,6	-3,9	2,8	21,9	-1,6
08 Oct	0,1	1,1	-16,4	2,6	21,7	0,5	3,6	2,3	-0,1	4,8	14,5	0,2
Nov	3,2	1,7	9,2	3,3	20,3	1,0	0,6	2,3	0,6	-0,0	-3,2	-1,5
Dic	1,2	-3,1	7,2	2,9	11,6	1,7	1,9	12,8	4,0	-2,9	-15,6	0,9
09 Ene	-2,8	-0,5	-6,9	-4,0	-7,0	-4,1	-7,4	2,9	-7,7	-11,9	-27,4	-4,9
Feb	-5,9	-4,8	-5,9	-6,7	-18,5	-6,2	-7,1	7,7	-3,7	-14,3	-29,6	-11,6
Mar	-4,6	-4,4	-5,9	-4,7	-20,7	-2,6	-7,6	4,9	2,0	-14,3	-31,0	-5,4
Abr	-5,1	-0,4	-9,6	-7,9	-23,2	-6,0	-8,6	-0,7	0,3	-13,0	-32,1	-6,2
May	-8,3	-3,5	0,2	-12,9	-34,4	-11,2	-10,1	1,4	-6,4	-15,2	-36,6	-8,6
Jun	-5,7	1,9	-8,2	-10,3	-30,2	-7,7	-10,7	-1,8	0,1	-15,2	-35,2	-6,5
Jul	-7,2	-1,0	-6,2	-11,7	-39,8	-7,5	-13,2	-5,5	5,2	-17,8	-33,6	-10,2
Ago	-11,2	-5,1	-8,5	-14,9	-42,1	-10,2	-16,4	-11,3	-15,0	-18,7	-29,7	-12,8
Sep	-8,6	-2,4	-16,6	-11,5	-37,8	-7,7	-12,9	-0,5	-17,6	-17,8	-31,3	-12,0
Oct	-6,6	-4,7	11,8	-10,7	-38,5	-7,6	-13,8	-12,1	-4,4	-15,8	-26,0	-11,7
Nov	-8,6	-5,7	-4,4	-11,4	-37,4	-7,9	-12,5	-14,5	-9,8	-12,0	-15,8	-9,8
Dic	-6,7	-2,5	-15,2	-7,9	-26,7	-5,3	-7,2	-8,0	-4,6	-7,3	-2,3	-7,6
10 Ene	-2,9	-3,1	-6,2	-2,3	-8,1	-1,3	-1,5	-6,3	4,5	0,2	14,6	-3,7
Feb	-1,8	1,8	-7,7	-3,1	-3,7	-2,2	-0,8	-8,0	-6,7	4,3	24,9	0,3
Mar	-1,9	1,6	-13,5	-2,3	0,6	-2,3	-1,2	-8,6	-9,9	4,1	26,5	-1,1

ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DE LAS EXPORTACIONES Y DE LAS IMPORTACIONES (a)



ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DE LAS IMPORTACIONES POR GRUPOS DE PRODUCTOS (a)



FUENTES: ME y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 18, cuadros 6 y 7.

a. Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS).

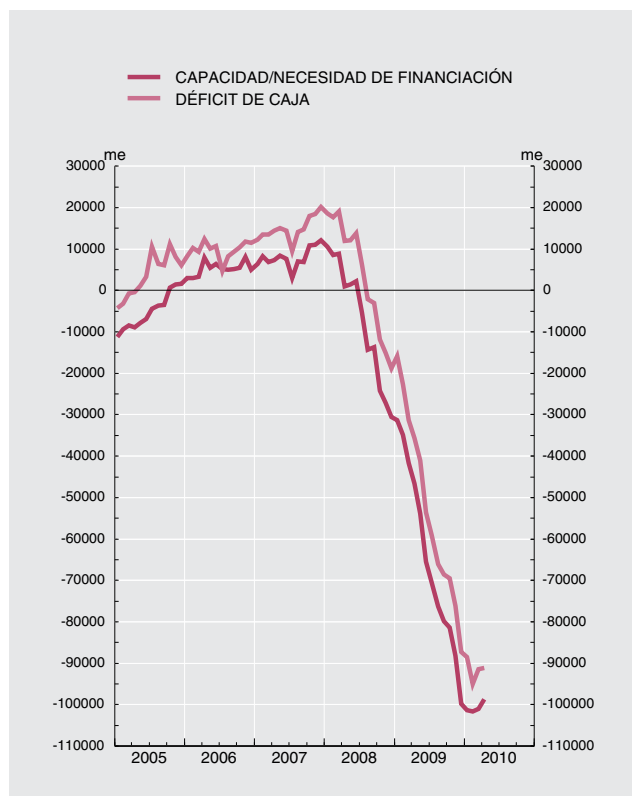
6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

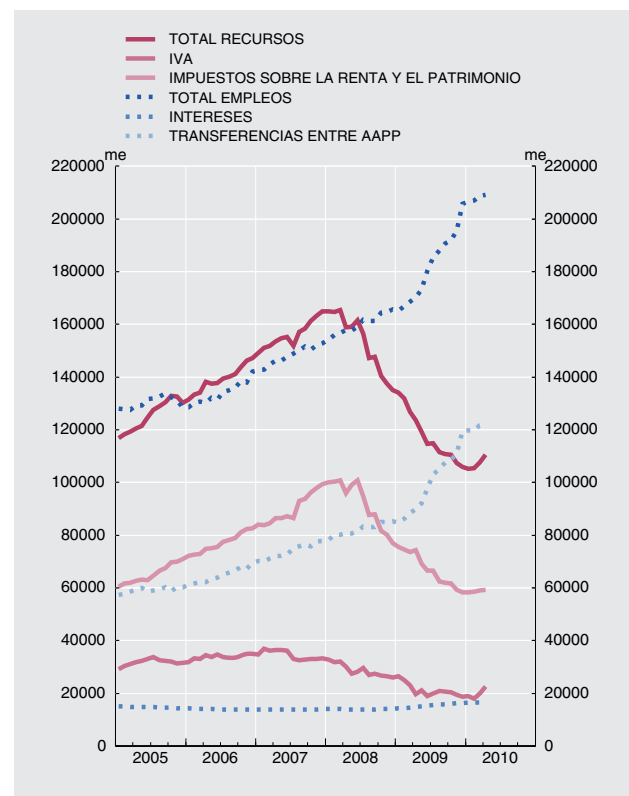
Millones de euros

		Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: déficit de caja		
		Total	Impuesto sobre el valor añadido (IVA)	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA	Intereses y otras rentas de la propiedad	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Resto	Total	Remuneración de asalariados	Intereses	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingresos líquidos	Pagos líquidos
		1 = 2-8	3	4	5	6	7	8 = 9+13	9	10	11	12	13	14 = 15-16	15	16
05		1 590	130 171	31 542	11 068	4 401	70 986	12 174	128 581	15 665	14 343	60 311	5 122	33 140	6 022	128 777
06		5 005	147 220	34 929	11 331	5 328	82 528	13 104	142 215	16 839	13 820	69 588	5 808	36 160	11 471	141 847
07		12 098	165 010	33 332	12 938	6 645	99 240	12 855	152 912	18 006	14 024	77 833	6 092	36 957	20 135	159 840
08		-30 527	135 145	26 065	12 715	6 904	76 930	12 531	165 672	19 244	14 145	85 348	5 857	41 078	-18 747	129 336
09	P	-99 845	105 929	18 767	11 563	8 170	58 211	9 218	205 774	20 195	16 318	119 623	6 120	43 518	-87 281	102 038
09 E-A	P	-6 915	44 639	13 867	3 637	2 353	24 283	499	51 554	5 822	5 194	29 856	379	10 303	-8 467	45 882
10 E-A	A	-5 712	49 159	17 617	3 747	2 209	25 294	292	54 871	5 950	5 550	32 411	641	10 319	-12 393	49 560
09 Abr	P	825	14 536	2 532	938	626	10 014	426	13 711	1 555	1 325	7 948	195	2 688	2 878	14 613
May	P	-13 423	-67	-1 181	927	133	-830	884	13 356	1 497	1 389	7 549	538	2 383	-10 635	-202
Jun	P	-19 226	1 855	-1 377	833	587	-52	1 864	21 081	2 734	1 377	12 339	112	4 519	-17 716	673
Jul	P	-10 286	11 376	3 945	845	441	5 886	259	21 662	1 442	1 435	16 025	253	2 507	-14 127	11 405
Ago	P	-10 511	2 613	-5 428	1 066	410	6 081	484	13 124	1 441	1 374	7 627	185	2 497	-11 506	1 424
Sep	P	-2 448	12 037	3 495	1 142	478	5 644	1 278	14 485	1 426	1 334	8 504	208	3 013	-347	11 521
Oct	P	3 461	19 609	5 791	1 163	180	11 866	609	16 148	1 511	1 418	9 401	344	3 474	5 198	18 816
Nov	P	-12 224	5 132	-19	1 020	198	2 447	1 486	17 356	1 476	1 371	9 796	602	4 111	-10 907	5 575
Dic	P	-28 273	8 735	-326	930	3 390	2 886	1 855	37 008	2 846	1 426	18 526	3 499	10 711	-18 773	6 946
10 Ene	A	-719	9 217	-496	1 006	330	9 477	-1 100	9 936	1 418	1 453	4 921	120	2 024	-3 590	10 725
Feb	A	3 971	18 302	12 454	945	220	2 946	1 737	14 331	1 451	1 259	8 322	98	3 201	-4 169	16 805
Mar	A	-12 197	4 253	562	697	1 220	2 690	-916	16 450	1 494	1 430	10 651	243	2 632	-7 787	5 229
Abr	A	3 233	17 387	5 097	1 099	439	10 181	571	14 154	1 587	1 408	8 517	180	2 462	3 153	16 801

ESTADO. CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN Y DÉFICIT DE CAJA (Suma móvil 12 meses)



ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN CONTABILIDAD NACIONAL (Suma móvil 12 meses)



FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda (IGAE).

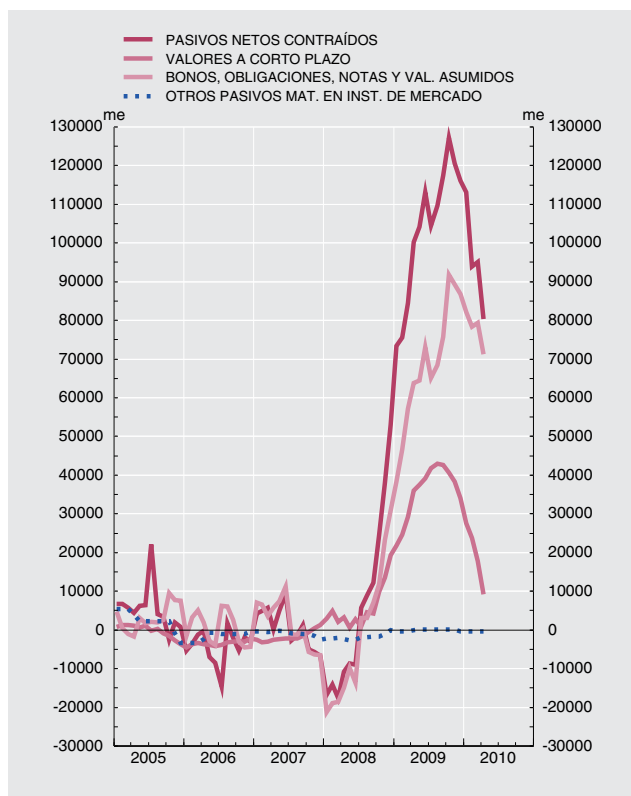
6.2. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

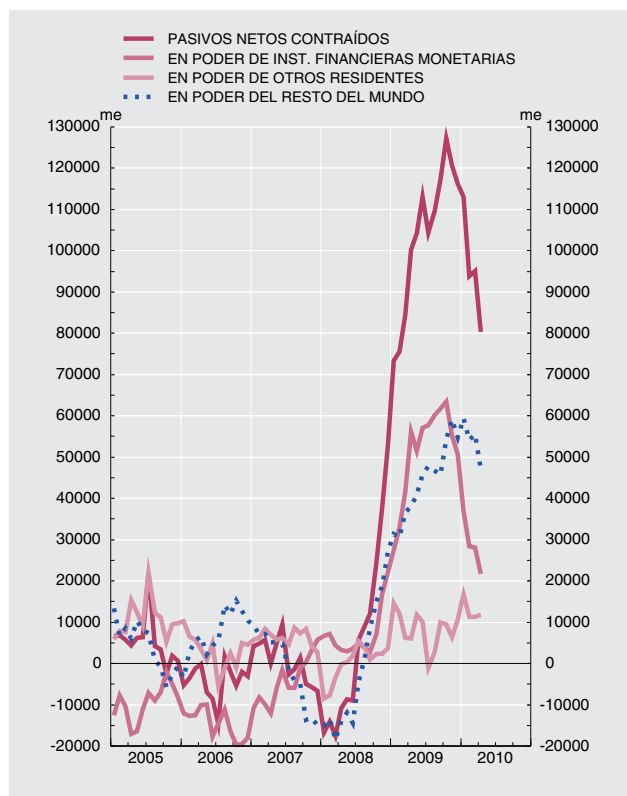
Millones de euros

	Capaci- dad (+) o necesidad (-) de fi- nancia- ción	Adquisiciones netas de activos financieros		Pasivos netos contraídos										Contra- ción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendien- tes de pago)	
				Del cual		Por instrumentos						Por sectores de contrapartida			
		Total	En monedas distintas de la pe- se- ta/ euro			Valores a corto plazo	Bonos, obliga- ciones, notas y valores asumidos	Crédi- tos del Banco de España	Otros pasivos materia- lizados en ins- trumen- tos de mercado (a)	Otras cuentas pendien- tes de pago	En poder de sectores residentes				Resto del mundo
				Total	Depó- sitos en el Banco de España						Total	Institu- ciones financie- ras mone- tarias	Otros sectores residen- tes		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
05	1 590	2 292	0	702	-1 910	-3 771	7 526	-486	-3 411	844	1 460	-8 257	9 717	-758	-142
06	5 005	1 917	-200	-3 088	-1 197	-2 198	-4 348	-486	-418	4 361	-13 445	-17 968	4 524	10 357	-7 449
07	12 098	5 382	65	-6 716	-120	1 206	-6 477	-519	-2 495	1 569	8 311	5 698	2 612	-15 026	-8 285
08	-30 527	22 547	4 337	53 074	1 175	19 355	30 817	-520	-102	3 524	25 873	22 142	3 731	27 201	49 550
09	P -99 845	16 295	-4 197	116 141	1 503	34 043	86 813	-535	-468	-3 713	61 358	50 605	10 754	54 782	119 854
09 E-A	P -6 915	35 852	15 478	42 767	771	16 926	29 412	-535	-98	-2 939	28 795	25 951	2 843	13 972	45 705
10 E-A	A -5 712	1 338	-206	7 050	-72	-7 866	13 769	-583	20	1 710	909	-2 949	3 858	6 141	5 340
09 Abr	P 825	17 165	13 478	16 340	-14	5 475	11 321	-535	-6	87	11 595	8 164	3 432	4 745	16 254
May	P -13 423	-4 549	-6 980	8 874	2	940	6 748	-	13	1 173	4 916	912	4 005	3 958	7 701
Jun	P -19 226	-5 785	-8 999	13 441	3	1 141	11 477	-	31	793	9 384	8 619	766	4 057	12 649
Jul	P -10 286	-15 203	-3 906	-4 917	2	2 862	-6 468	-	27	-1 338	-9 630	-2 453	-7 178	4 713	-3 579
Ago	P -10 511	-5 083	6	5 428	2	3 089	4 367	-	16	-2 044	4 168	1 093	3 075	1 260	7 472
Sep	P -2 448	15 477	3 900	17 925	1 714	2 076	15 354	-	-30	525	9 535	5 383	4 152	8 390	17 400
Oct	P 3 461	12 369	5 996	8 908	-997	2 409	8 047	-	-27	-1 521	1 467	3 238	-1 772	7 441	10 428
Nov	P -12 224	-851	-2 563	11 373	2	4 190	10 655	-	-1	-3 471	2 001	4 977	-2 976	9 372	14 844
Dic	P -28 273	-15 932	-7 129	12 341	2	411	7 221	-	-399	5 108	10 722	2 883	7 838	1 619	7 233
10 Ene	A -719	6 909	1 176	7 628	3	-591	-11 818	-	16	20 021	-1 229	-8 208	6 978	8 857	-12 393
Feb	A 3 971	-10 977	-1 280	-14 948	2	-2 128	9 925	-	-17	-22 727	-10 976	-2 060	-8 915	-3 972	7 780
Mar	A -12 197	486	-2	12 683	-62	-2 076	12 489	-	22	2 247	7 558	5 598	1 960	5 125	10 436
Abr	A 3 233	4 920	-100	1 687	-15	-3 070	3 173	-583	-1	2 169	5 556	1 721	3 835	-3 869	-482

ESTADO. PASIVOS NETOS CONTRAÍDOS. POR INSTRUMENTOS
(Suma móvil 12 meses)



ESTADO. PASIVOS NETOS CONTRAÍDOS. POR SECTORES DE CONTRAPARTIDA
(Suma móvil 12 meses)



FUENTE: BE.

a. Incluye otros créditos, valores no negociables, moneda y Caja General de Depósitos.

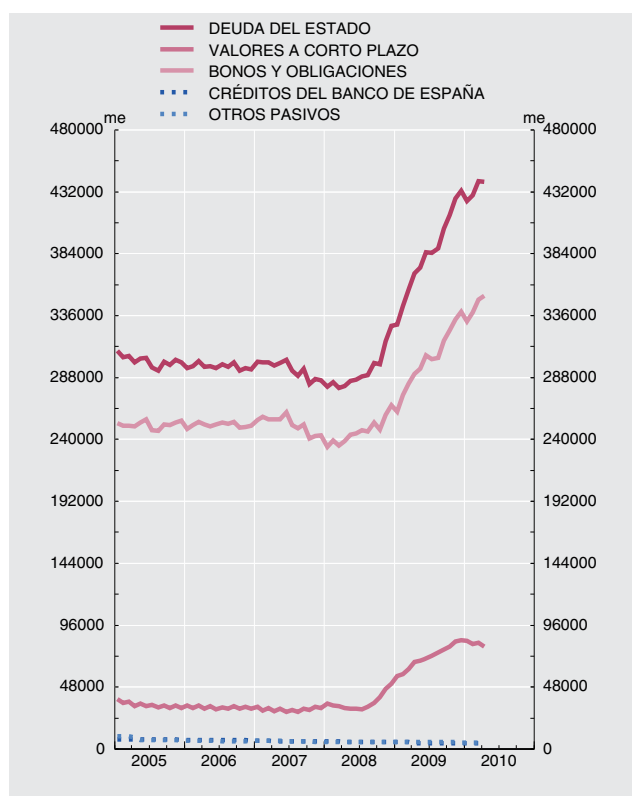
6.3. ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

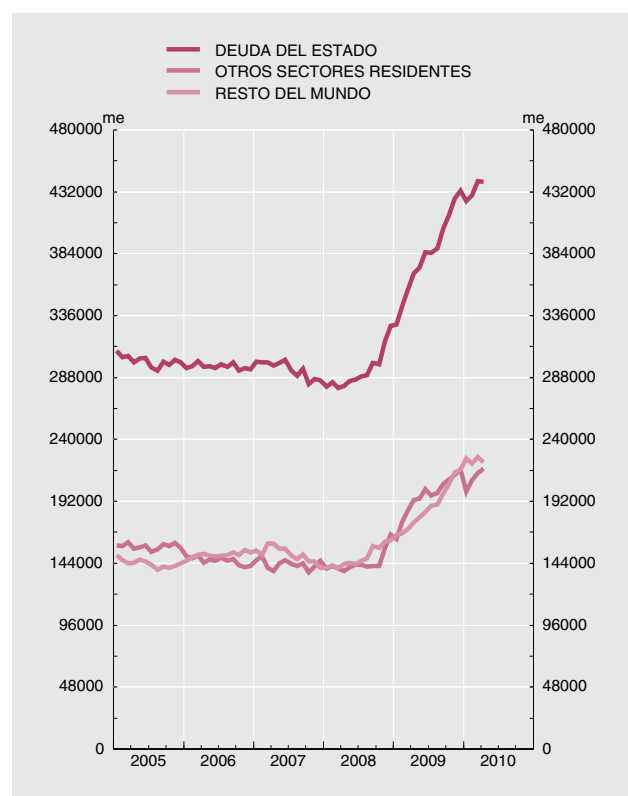
Millones de euros

Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)											Pro memoria:				
Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual:	Por instrumentos					Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España	Avalos prestados (saldo vivo)			
		En monedas distintas de la peseta/ del euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	En poder de sectores residentes			Resto del mundo					
							Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10			11	12	
05	299 656	2 154	31 647	254 442	6 902	6 666	178 476	22 810	155 666	143 990	300	6 020			
06	294 419	515	31 060	250 702	6 416	6 242	163 799	21 897	141 902	152 517	100	5 794			
07	286 090	355	31 644	243 246	5 832	5 367	171 398	25 551	145 847	140 243	165	6 162			
08	327 876	63	50 788	266 334	5 249	5 505	200 608	34 511	166 097	161 779	4 502	8 152			
09	Abr	P	368 522	67	67 564	290 884	4 665	5 407	232 472	39 616	192 856	175 666	19 980	34 048	
	May	P	373 459	69	68 519	294 853	4 665	5 421	235 942	42 111	193 831	179 628	13 000	39 874	
	Jun	P	385 196	70	70 005	305 074	4 665	5 451	243 295	41 786	201 509	183 687	4 001	46 398	
	Jul	P	384 735	70	72 291	302 300	4 665	5 478	239 859	43 524	196 335	188 400	95	46 949	
	Ago	P	387 996	68	74 823	303 013	4 665	5 495	244 552	46 213	198 339	189 657	101	47 191	
	Sep	P	403 642	66	76 918	316 594	4 665	5 465	251 921	46 282	205 639	198 003	4 001	47 882	
	Oct	P	413 965	67	79 370	324 492	4 665	5 438	254 936	46 222	208 714	205 250	9 997	48 134	
	Nov	P	426 835	66	83 552	333 181	4 665	5 436	258 708	46 495	212 213	214 622	7 434	53 565	
	Dic	P	432 940	68	84 302	338 935	4 665	5 037	262 839	46 140	216 700	216 241	305	58 854	
	10	Ene	A	424 782	69	83 695	331 368	4 665	5 054	245 824	46 140	199 685	225 098	1 481	60 667
		Feb	A	429 354	67	81 304	338 347	4 665	5 037	256 658	48 420	208 238	221 116	201	61 278
		Mar	A	440 223	0	82 275	348 223	4 665	5 059	263 590	49 568	214 022	226 200	200	61 326
Abr		A	439 949	0	79 231	351 578	4 082	5 058	269 255	51 683	217 572	222 377	99	62 765	

ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN
Por instrumentos



ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN
Por sectores de contrapartida



FUENTE: BE.

a. Incluye otros créditos, valores no negociables, moneda y Caja General de Depósitos.

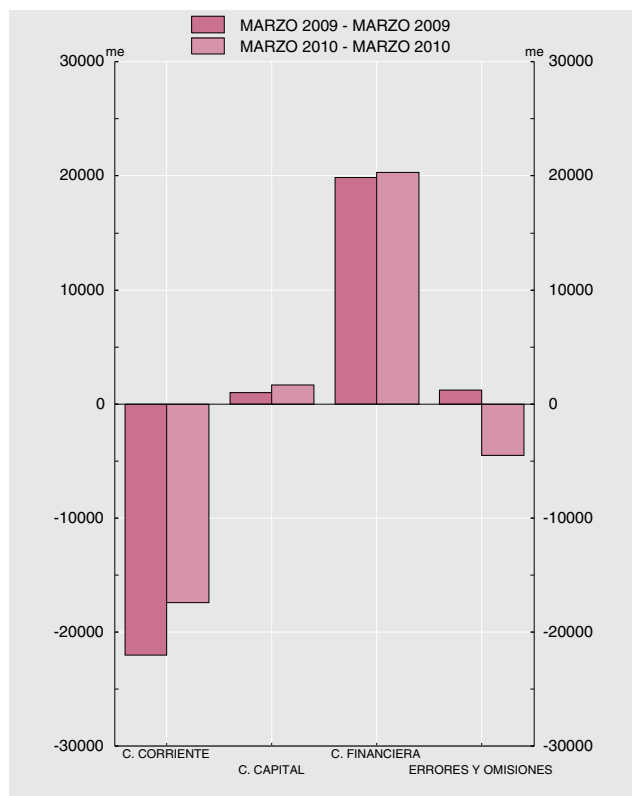
7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

■ Serie representada gráficamente.

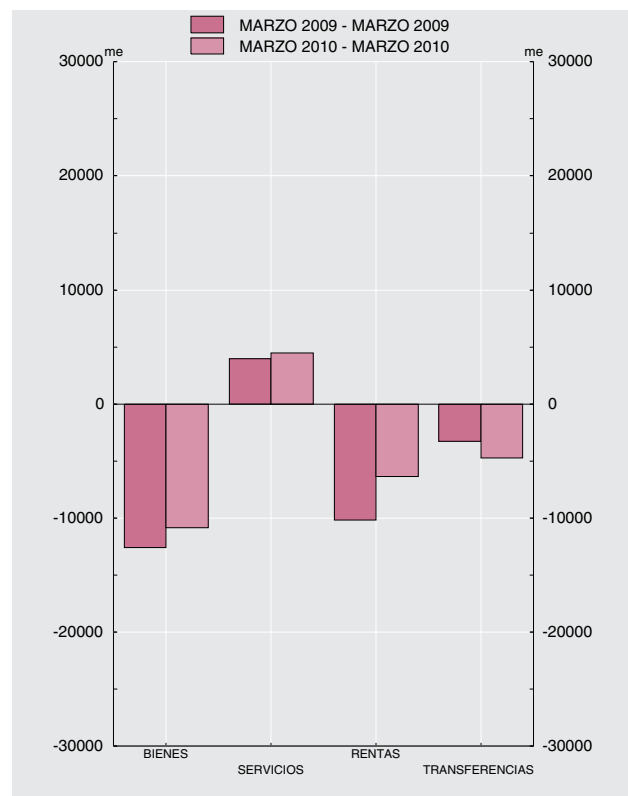
Millones de euros

		Cuenta corriente (a)																
Total (saldo)		Bienes			Servicios				Rentas			Transfe- ren- cias co- rrien- tes (saldo)	Cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo)	Cuenta finan- ciera (saldo)	Errores y omisio- nes		
		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos						Pagos	
						Del cual		Del cual										
						Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes									
1=2+5+ 10+13	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	9	10=11- 12	11	12	13	14	15=1+14	16	17=- (15+16)		
07		-105 266	-91 116	192 685	283 801	23 051	93 306	42 061	70 255	14 360	-30 055	57 961	88 016	-7 146	4 577	-100 689	101 004	-315
08	P	-105 973	-86 724	192 740	279 464	26 144	97 437	41 901	71 293	13 834	-36 034	54 034	90 067	-9 360	5 474	-100 499	101 975	-1 477
09	P	-57 154	-45 038	160 499	205 537	25 697	88 074	38 125	62 376	11 925	-29 842	40 592	70 434	-7 972	4 068	-53 086	57 614	-4 527
09 E-M	P	-22 052	-12 604	37 766	50 370	3 965	19 428	7 060	15 463	2 634	-10 154	9 676	19 829	-3 259	975	-21 077	19 865	1 212
10 E-M	P	-17 439	-10 842	43 340	54 182	4 491	19 442	7 072	14 951	2 660	-6 338	7 625	13 964	-4 750	1 678	-15 761	20 296	-4 535
08 Dic	P	-5 876	-5 958	12 447	18 405	906	7 275	2 102	6 369	924	-2 300	5 779	8 079	1 476	205	-5 671	3 318	2 353
09 Ene	P	-6 160	-4 080	11 262	15 342	1 484	6 576	2 488	5 093	857	-3 149	3 762	6 911	-415	347	-5 813	6 213	-401
Feb	P	-9 269	-5 364	12 596	17 960	1 180	6 344	2 102	5 163	943	-3 147	2 366	5 513	-1 939	242	-9 027	6 640	2 387
Mar	P	-6 623	-3 160	13 908	17 067	1 301	6 507	2 471	5 206	835	-3 859	3 547	7 405	-906	385	-6 238	7 012	-774
Abr	P	-4 482	-3 162	13 405	16 567	1 551	6 641	2 519	5 090	836	-1 815	2 872	4 687	-1 055	937	-3 545	2 954	591
May	P	-4 065	-2 857	13 052	15 909	2 610	7 123	3 182	4 513	640	-3 354	3 937	7 291	-464	152	-3 913	3 805	108
Jun	P	-3 477	-2 805	14 033	16 838	2 707	7 921	3 741	5 214	1 143	-2 941	3 366	6 307	-438	150	-3 326	5 427	-2 101
Jul	P	-2 056	-2 820	14 659	17 479	3 573	9 629	4 709	6 056	1 230	-2 388	4 561	6 949	-420	162	-1 895	2 947	-1 053
Ago	P	-3 344	-4 236	10 206	14 442	3 535	8 539	4 906	5 004	1 280	-1 650	2 218	3 869	-992	431	-2 913	3 330	-417
Sep	P	-4 671	-4 981	14 051	19 033	2 489	7 942	4 006	5 453	1 222	-1 472	3 263	4 734	-706	69	-4 602	4 951	-349
Oct	P	-4 846	-3 484	15 202	18 686	2 378	7 947	3 595	5 570	1 093	-2 022	2 657	4 679	-1 717	-3	-4 849	6 662	-1 813
Nov	P	-5 113	-4 418	14 286	18 703	1 299	5 967	2 365	4 668	964	-2 689	2 362	5 051	695	397	-4 716	4 674	42
Dic	P	-3 049	-3 670	13 839	17 510	1 592	6 938	2 041	5 347	882	-1 355	5 681	7 037	386	799	-2 250	2 998	-749
10 Ene	P	-6 526	-4 133	12 248	16 380	1 504	6 289	2 433	4 785	817	-2 196	2 928	5 124	-1 701	1 295	-5 231	5 576	-345
Feb	P	-6 579	-3 055	14 196	17 251	1 185	6 110	2 087	4 925	948	-2 396	2 130	4 526	-2 313	171	-6 408	8 247	-1 839
Mar	P	-4 334	-3 654	16 896	20 550	1 802	7 042	2 552	5 240	896	-1 747	2 567	4 314	-736	212	-4 123	6 473	-2 351

RESUMEN



DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



FUENTE: BE. Cifras elaboradas según el Manual de Balanza de Pagos del FMI (5.ª edición, 1993).

a. Un signo positivo para los saldos de la cuenta corriente y de capital significa superávit (ingresos mayores que pagos) y, por tanto, un préstamo neto al exterior (aumento de la posición acreedora o disminución de la posición deudora).

b. Un signo positivo para el saldo de la cuenta financiera (variación de pasivos mayor que la variación de activos) significa una entrada neta de financiación, es decir, un préstamo neto del resto del mundo (aumento de la posición deudora o disminución de la posición acreedora).

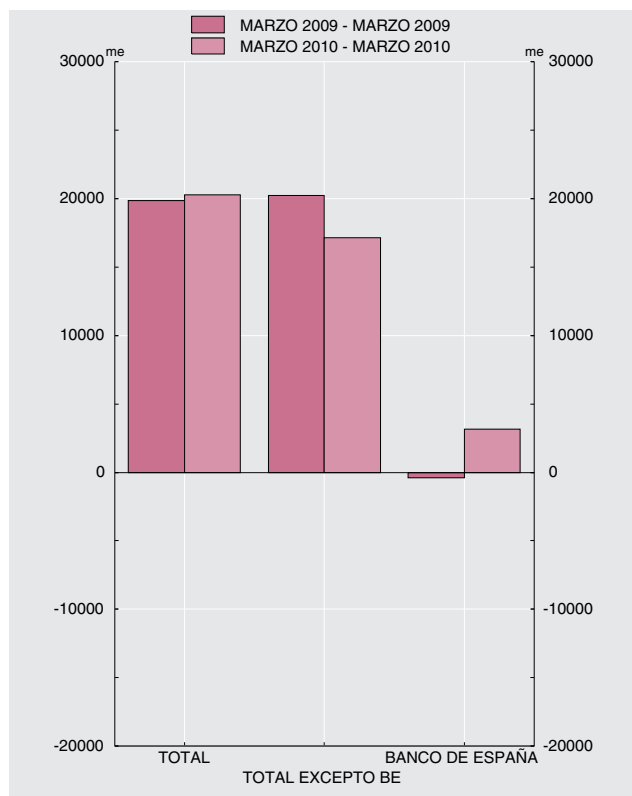
7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

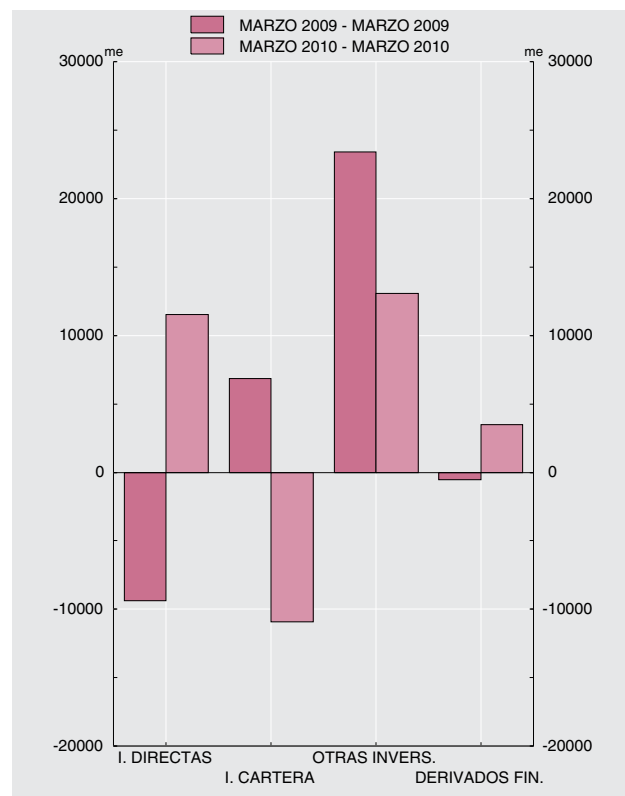
Millones de euros

		Total, excepto Banco de España											Banco de España				
	Cuenta financiera	Total (VNP-VNA)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Derivados financieros netos (VNP-VNA)	Total (VNP-VNA)	Reservas (e)	Activos netos frente al Euro-sistema (e)	Otros activos netos (VNP-VNA)	
	(VNP-VNA)		Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (b)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (c)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)						
	1= 2+13		2=3+6+9+12	3=5-4	4	5	6=8-7	7	8	9=11-10	10						11	12	13=14+15+16	14	15	16
07		101 004	86 682	-53 181	100 135	46 954	104 264	-8 746	95 517	39 693	56 134	95 827	-4 094	14 322	-164	28 329	-13 843
08		P101 975	71 757	-1 067	51 102	50 036	378	-21 928	-21 550	78 903	12 781	91 684	-6 457	30 218	-645	31 713	-850
09		P 57 614	47 149	-939	11 758	10 820	44 507	4 946	49 453	9 269	1 163	10 432	-5 688	10 464	-1 563	6 146	5 882
09 E-M	P	19 865	20 258	-9 366	8 871	-495	6 868	-6 433	435	23 415	-13 333	10 082	-660	-393	-265	-2 849	2 721
10 E-M	P	20 296	17 150	11 513	-8 131	3 381	-10 923	-1 109	-12 033	13 080	-9 717	3 362	3 481	3 146	-113	2 170	1 089
08 Dic	P	3 318	-4 900	-1 688	7 356	5 668	-2 056	394	-1 662	-1 155	-13 311	-14 466	-1	8 218	-172	8 528	-138
09 Ene	P	6 213	9 097	-4 746	4 808	63	9 327	-6 105	3 222	4 249	7 305	11 554	266	-2 883	-16	-2 439	-428
Feb	P	6 640	1 500	404	1 369	1 773	-3 564	-2 310	-5 874	4 962	-11 313	-6 350	-302	5 140	-84	4 972	251
Mar	P	7 012	9 661	-5 024	2 694	-2 330	1 105	1 983	3 088	14 203	-9 326	4 878	-624	-2 649	-165	-5 382	2 898
Abr	P	2 954	8 040	1 175	302	1 477	1 360	-566	794	2 572	-1 423	1 150	2 933	-5 087	-19	-6 379	1 311
May	P	3 805	1 510	-598	0	-597	-3 001	5 121	2 120	5 688	-4 909	779	-579	2 295	-120	1 177	1 237
Jun	P	5 427	-3 659	9 348	-799	8 549	-6 096	6 837	741	-5 542	7 273	1 731	-1 370	9 086	-187	8 321	952
Jul	P	2 947	-584	-1 464	480	-984	8 838	-3 707	5 131	-6 639	-7 852	-14 492	-1 319	3 531	-348	4 015	-136
Ago	P	3 330	-2 828	1 903	695	2 597	6 568	-144	6 424	-9 186	7 093	-2 093	-2 112	6 158	-220	6 099	279
Sep	P	4 951	3 295	1 379	-858	521	3 304	4 008	7 311	-399	7 165	6 766	-988	1 657	6	2 001	-351
Oct	P	6 662	12 853	382	-477	-95	11 952	-302	11 650	685	-551	134	-165	-6 191	-38	-6 159	6
Nov	P	4 674	15 977	-2 483	2 471	-12	14 542	1 865	16 407	4 887	-7 032	-2 146	-968	-11 302	71	-11 663	289
Dic	P	2 998	-7 714	-1 215	1 073	-142	173	-1 733	-1 561	-6 211	14 732	8 520	-460	10 712	-444	11 581	-425
10 Ene	P	5 576	8 895	2 776	-1 340	1 436	8 870	-3 379	5 491	-2 970	6 757	3 787	219	-3 319	-2	-3 730	413
Feb	P	8 247	3 558	8 126	-7 351	776	-18 036	-1 752	-19 789	12 878	-11 814	1 064	590	4 689	-113	4 298	504
Mar	P	6 473	4 697	610	559	1 170	-1 757	4 022	2 265	3 172	-4 660	-1 488	2 672	1 776	1	1 603	172

CUENTA FINANCIERA
(VNP-VNA)



CUENTA FINANCIERA, EXCEPTO BANCO DE ESPAÑA. DETALLE
(VNP-VNA)



FUENTE: BE. Cifras elaboradas según el Manual de Balanza de Pagos del FMI (5.ª edición, 1993).

a. Tanto la variación de activos (VNA) como la variación de pasivos (VNP) han de entenderse 'netas' de sus correspondientes amortizaciones. Un signo positivo (negativo) en las columnas señalizadas como VNA supone una salida (entrada) de financiación exterior. Un signo positivo (negativo) en las columnas señalizadas como VNP supone una entrada (salida) de financiación exterior. b. No recoge las inversiones directas en acciones cotizadas e incluye inversiones de cartera en acciones no cotizadas. c. Incluye inversiones directas en acciones cotizadas, pero no recoge las inversiones de cartera en acciones no cotizadas. d. Principalmente, préstamos, depósitos y operaciones temporales. e. Un signo positivo (negativo) supone una disminución (aumento) de las reservas y/o de los activos del BE frente al Eurosistema.

7.3. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. EXPORTACIONES Y EXPEDICIONES

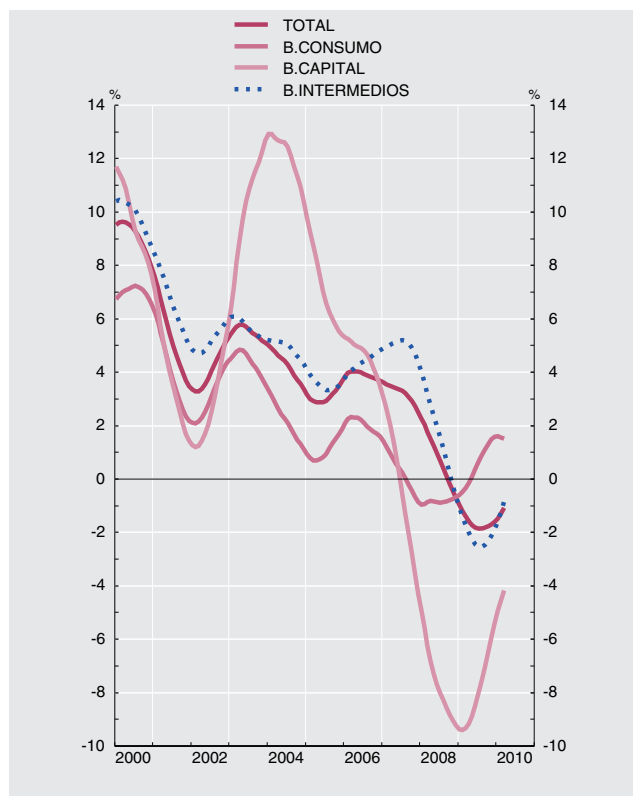
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

		Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)							
		Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 27		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados	
							Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Del cual:						
													Total					Estados Unidos
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
02		133 268	2,7	3,7	3,9	-3,5	4,8	4,7	4,7	2,7	1,4	3,3	2,4	9,5	-19,8	25,5	5,7	
03		138 119	3,6	5,2	4,2	11,9	4,8	24,7	3,9	4,5	5,1	3,8	-1,7	-4,9	2,2	38,2	-23,4	
04		146 925	6,4	5,3	2,2	13,1	6,6	10,2	6,4	5,0	5,0	5,9	2,0	11,0	3,3	5,6	4,7	
05		155 005	5,5	0,8	-0,9	5,3	1,4	-8,9	2,0	2,6	2,3	4,2	10,2	10,4	11,8	31,4	14,5	
06		170 439	10,0	5,0	3,0	12,5	5,1	-5,0	5,6	8,1	7,8	8,4	17,7	4,2	34,5	12,8	16,5	
07		185 023	8,6	5,9	3,3	5,2	7,8	8,6	7,7	8,0	8,4	7,0	-1,1	22,4	-12,5	23,5	-0,8	
08		189 228	2,3	0,5	2,2	-6,6	0,5	17,0	-0,2	-0,1	-0,5	-0,4	1,4	29,1	1,0	1,2	4,2	
09	P	158 254	-15,3	-9,8	-4,5	-13,5	-12,8	-20,4	-11,3	-14,9	-12,8	-15,0	-24,6	-7,5	-17,3	-6,6	12,9	
09 Feb	P	12 401	-25,4	-20,7	-17,8	1,9	-26,3	-15,0	-26,7	-29,5	-27,0	-28,0	-22,1	27,3	-19,6	-27,0	2,9	
Mar	P	13 714	-13,6	-9,5	2,1	-16,3	-16,7	-35,9	-15,6	-17,5	-16,1	-15,0	-4,4	18,9	8,1	-7,4	36,8	
Abr	P	13 192	-26,6	-22,6	-13,8	-28,5	-27,6	-45,2	-26,7	-23,8	-21,1	-25,7	-34,3	-6,3	-26,7	-26,5	-3,6	
May	P	12 893	-22,4	-15,4	-9,6	-34,1	-16,2	-1,7	-16,9	-23,7	-22,6	-22,4	-19,4	-2,8	-22,2	-12,6	-5,1	
Jun	P	13 896	-10,1	-4,7	5,9	-12,5	-10,2	-20,8	-9,6	-11,7	-9,6	-10,8	-17,5	25,8	-15,8	0,1	-1,8	
Jul	P	14 475	-15,8	-9,3	-0,1	-10,0	-15,2	-36,2	-13,9	-13,0	-12,2	-12,6	-11,4	-21,1	-20,3	-15,6	-19,7	
Ago	P	10 072	-16,9	-6,4	2,2	-5,8	-11,3	-23,0	-10,4	-13,5	-8,5	-15,2	-40,9	-21,3	-20,5	-14,2	-22,0	
Sep	P	13 871	-19,8	-12,2	-17,4	-1,4	-10,1	-22,1	-9,3	-18,9	-15,8	-18,4	-37,0	-24,8	-27,6	2,2	-16,4	
Oct	P	14 918	-10,5	-4,2	0,1	-18,2	-4,4	-5,8	-4,4	-9,3	-7,0	-8,7	-27,0	-29,7	-18,4	16,9	-8,6	
Nov	P	14 068	-1,5	7,7	7,7	-4,8	9,7	-10,9	11,0	1,7	3,0	0,1	-32,1	-26,3	-7,3	37,6	8,4	
Dic	P	13 661	4,0	11,4	10,8	9,6	12,2	-11,2	13,5	4,4	5,0	1,8	-29,0	-23,7	-8,0	13,0	200,9	
10 Ene	P	12 092	9,0	12,3	5,1	1,7	19,6	-1,6	20,8	8,7	7,1	7,9	-24,8	-5,3	29,5	47,9	43,6	
Feb	P	13 986	12,8	14,8	1,5	16,6	25,6	-16,6	27,7	11,8	13,0	11,7	-3,7	-20,0	30,1	41,2	168,8	
Mar	P	16 652	21,4	23,8	0,0	42,0	42,3	28,9	42,9	19,3	21,8	19,9	11,4	15,5	22,2	46,8	12,4	

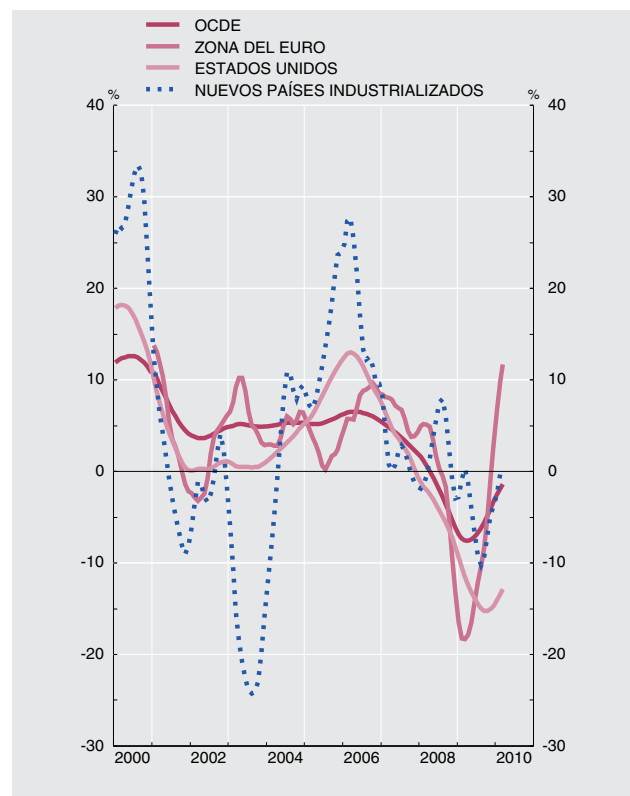
POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



FUENTES: ME y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 18, cuadros 4 y 5.

Las series mensuales corresponden a datos provisionales, en tanto que las series anuales son los datos definitivos de comercio exterior.

a. Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

7.4. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. IMPORTACIONES E INTRODUCCIONES

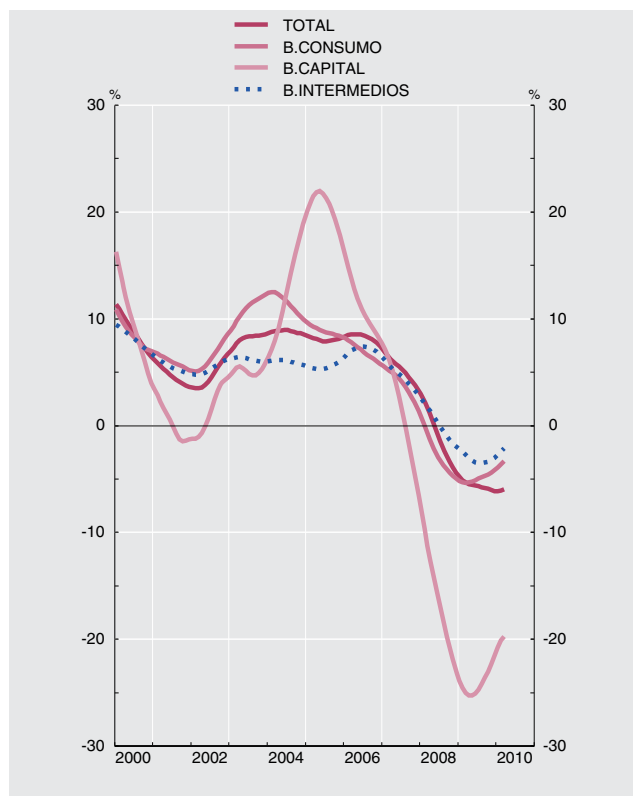
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

		Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)								
		Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 27		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados		
							Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Del cual:							
												Total	Estados Unidos						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
02		175 268	1,2	4,3	5,0	-5,4	5,9	5,6	5,9	1,7	2,0	0,9	-8,5	-9,0	5,7	13,6	2,4		
03		185 114	5,6	7,1	9,6	12,9	4,8	1,0	5,7	5,8	5,3	5,8	-4,8	-0,5	12,9	16,6	1,1		
04		208 411	12,6	9,9	13,5	14,4	7,3	10,6	6,5	9,9	10,0	11,3	9,3	13,4	7,9	26,8	14,6		
05		232 954	11,8	6,4	8,4	17,6	3,4	10,9	1,5	5,6	5,3	6,1	-0,1	39,2	29,3	37,3	11,2		
06		262 687	12,8	9,2	7,4	5,9	10,6	4,8	12,2	8,4	8,0	8,5	14,7	24,9	24,1	22,7	28,6		
07		285 038	8,5	7,4	6,8	7,5	7,5	4,1	8,3	10,5	11,0	9,8	16,4	-4,8	-6,8	28,7	-3,7		
08		283 388	-0,6	-4,1	-7,4	-13,7	-1,1	8,2	-2,9	-8,2	-8,8	-7,4	12,9	28,6	16,6	10,8	-16,1		
09	Feb	P	18 268	-26,0	-20,3	-3,5	-35,4	-24,9	10,6	-32,3	-26,0	-25,4	-26,1	-3,4	-7,5	-22,4	-26,2	-34,0	
	Mar	P	17 372	-31,8	-26,2	-9,0	-26,3	-32,3	-35,6	-31,3	-28,0	-28,1	-26,8	-21,5	-36,9	-7,8	-22,4	-22,5	
	Abr	P	16 828	-35,3	-29,2	-17,1	-37,6	-32,5	-21,3	-35,1	-31,8	-32,0	-32,1	-22,9	-38,6	-29,6	-35,2	-33,6	
	May	P	16 160	-34,3	-26,9	-19,8	-32,3	-29,0	-7,3	-33,4	-29,9	-30,6	-31,7	-31,1	-42,8	-45,1	-39,9	-31,3	
	Jun	P	17 131	-29,0	-20,5	-7,4	-35,2	-23,5	-19,7	-24,5	-19,5	-21,3	-22,2	-19,8	-52,5	-36,7	-35,1	-51,2	
	Jul	P	17 706	-29,7	-19,1	-9,1	-37,2	-20,8	-19,2	-21,2	-23,4	-26,1	-24,3	-43,6	-37,0	-42,9	-36,9	-13,9	
	Ago	P	14 595	-26,0	-11,4	2,2	-15,9	-16,3	-13,4	-17,2	-19,3	-20,2	-21,5	-34,9	-43,3	-29,9	-29,8	-34,1	
	Sep	P	19 303	-21,9	-10,4	-2,0	-14,0	-13,3	-15,3	-12,8	-14,7	-17,4	-16,6	-24,0	-37,4	-14,2	-32,6	-37,9	
	Oct	P	18 828	-19,3	-6,4	6,5	-25,1	-8,9	-7,0	-9,3	-14,5	-17,5	-15,7	-11,3	-34,0	-32,4	-20,8	-31,1	
	Nov	P	18 923	-6,5	6,8	11,1	-5,3	6,8	0,6	8,4	-4,9	-6,7	-5,5	-5,5	-14,5	-20,8	-10,2	-28,2	
	Dic	P	17 733	-11,7	-4,8	-6,0	-18,2	-1,7	-16,3	3,0	-7,6	-7,7	-12,3	-34,2	-15,8	-6,3	-10,8	-21,7	
10	Ene	P	16 601	6,5	8,1	-9,1	-10,4	19,4	8,0	22,7	7,9	3,2	6,0	-12,0	28,7	-3,6	0,0	-6,0	
	Feb	P	17 548	-3,9	-3,2	-24,5	-2,7	8,2	-18,5	17,4	-8,6	-15,0	-9,1	-31,6	4,5	4,0	8,5	-2,8	
	Mar	P	20 945	20,6	22,0	2,9	8,3	33,8	11,2	40,2	17,0	12,6	15,6	6,1	40,0	36,4	47,0	47,2	

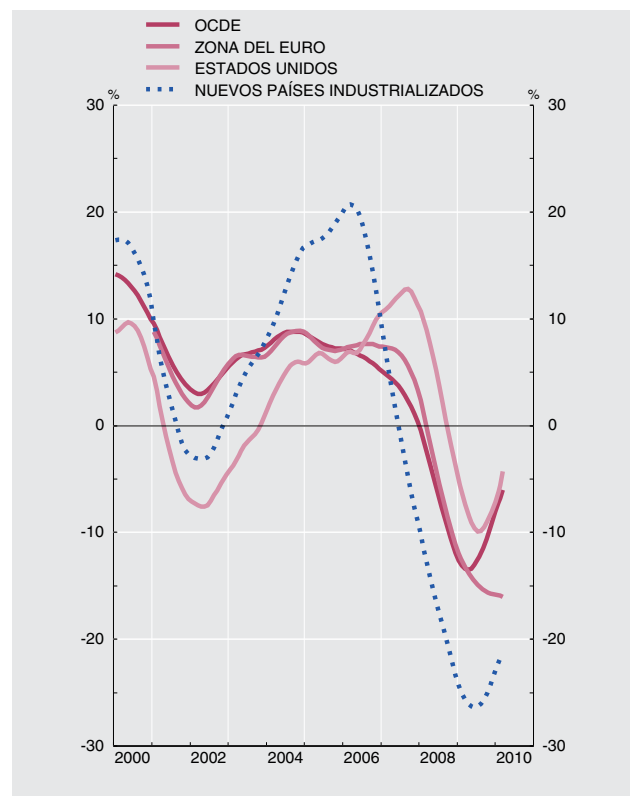
POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



FUENTES: ME y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 18, cuadros 2 y 3.

Las series mensuales corresponden a datos provisionales, en tanto que las series anuales son los datos definitivos de comercio exterior.

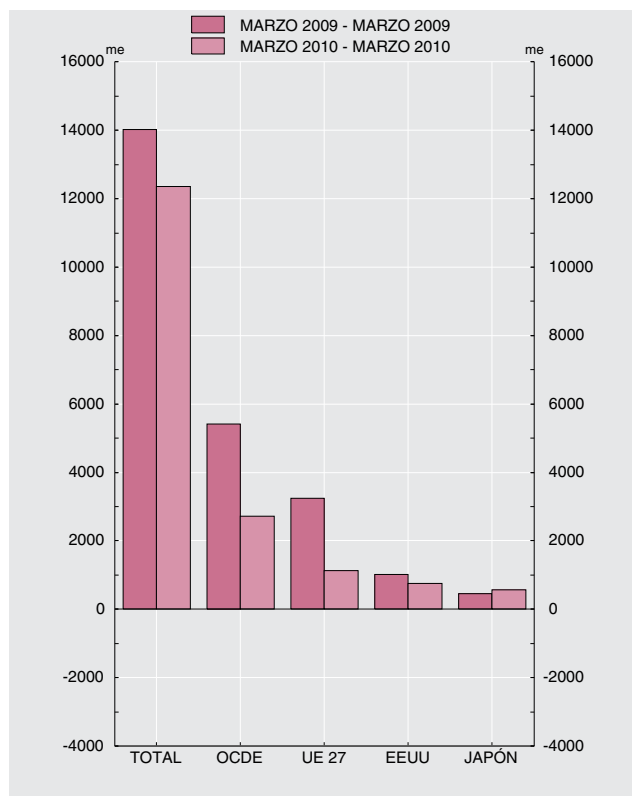
a. Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

7.5. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DEL SALDO COMERCIAL

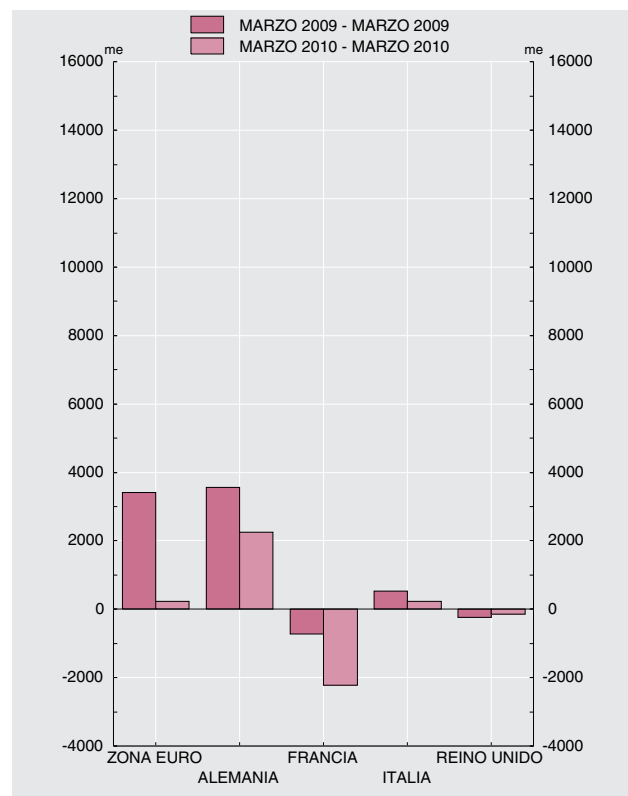
Millones de euros

		Total mundial	Unión Europea (UE 27)							OCDE				OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados
			Total	Zona del Euro				Resto de la UE 27		Del cual:							
				Del cual:				Del cual:		Total	EEUU	Japón					
				Total	Alemania	Francia	Italia	Total	Reino Unido								
1		2=3+7	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
03		-46 995	-19 057	-19 120	-13 731	-3 239	-3 517	63	1 035	-27 616	-1 170	-3 855	-8 146	-1 467	-5 629	-2 600	
04		-61 486	-25 991	-25 267	-16 282	-3 353	-5 671	-724	472	-36 990	-1 692	-4 583	-9 321	-1 784	-7 369	-3 104	
05		-77 950	-30 703	-29 422	-16 749	-3 112	-6 938	-1 281	-210	-41 592	-1 092	-4 769	-14 136	-3 089	-10 182	-3 411	
06		-92 249	-33 547	-32 172	-18 689	-1 625	-7 184	-1 375	294	-45 357	-1 062	-4 652	-18 576	-3 316	-12 647	-4 564	
07		-100 015	-40 176	-38 176	-23 752	-214	-8 375	-2 000	133	-53 745	-2 555	-4 779	-16 423	-3 477	-16 366	-4 347	
08		-94 160	-26 262	-26 264	-19 612	3 019	-6 608	1	356	-39 284	-3 739	-3 663	-21 099	-4 971	-18 340	-3 296	
09	P	-50 183	-12 564	-10 214	-12 343	5 146	-1 947	-2 350	237	-18 937	-2 704	-1 903	-12 352	-3 098	-12 464	-1 504	
09	Feb	P	-5 868	-2 335	-2 316	-1 289	-718	-271	10	-3 071	-475	-125	-1 124	-199	-1 119	-130	
	Mar	P	-3 657	-396	-571	-1 242	773	-109	175	188	-1 110	-274	-169	-919	-344	-870	
	Abr	P	-3 636	-832	-725	-1 236	659	-63	-107	20	-1 425	-293	-133	-831	-256	-884	
	May	P	-3 266	-786	-849	-1 343	675	-134	62	163	-1 143	-132	-156	-887	-168	-793	
	Jun	P	-3 235	-822	-591	-850	662	3	-231	31	-1 232	-235	-140	-829	-236	-885	
	Jul	P	-3 231	-420	-270	-799	670	-200	-150	116	-672	110	-161	-990	-139	-1 080	
	Ago	P	-4 523	-1 389	-985	-765	109	-252	-404	-14	-1 862	-160	-137	-1 100	-226	-1 085	
	Sep	P	-5 432	-1 590	-963	-1 187	429	-29	-627	-282	-2 101	-277	-152	-1 161	-574	-1 196	
	Oct	P	-3 909	-939	-533	-839	497	-146	-406	-94	-1 311	-269	-209	-1 227	-149	-1 083	
	Nov	P	-4 855	-1 202	-902	-879	389	-308	-299	47	-1 910	-294	-213	-1 177	-259	-1 101	
	Dic	P	-4 071	-1 341	-978	-879	338	-285	-363	20	-1 865	-140	-142	-1 191	-205	-1 104	
10	Ene	P	-4 510	-489	-292	-656	540	-59	-198	44	-1 141	-293	-187	-1 314	-239	-1 218	
	Feb	P	-3 562	-393	-15	-713	874	-89	-378	50	-757	-195	-157	-1 324	-109	-1 172	
	Mar	P	-4 292	-242	75	-874	808	-77	-317	57	-813	-263	-225	-1 434	-534	-1 279	

DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



FUENTE: ME.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 18, cuadros 3 y 5.

Las series mensuales corresponden a datos provisionales, en tanto que las series anuales son los datos definitivos de comercio exterior.

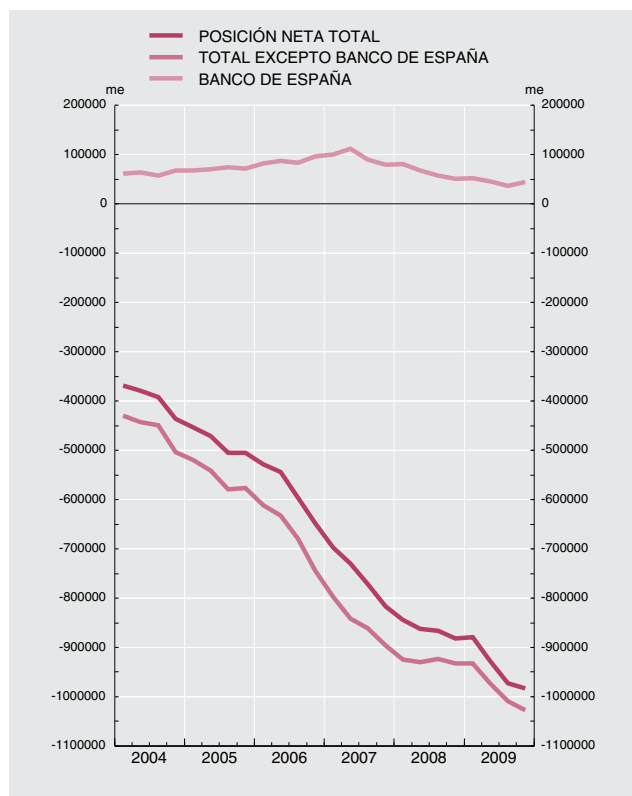
7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

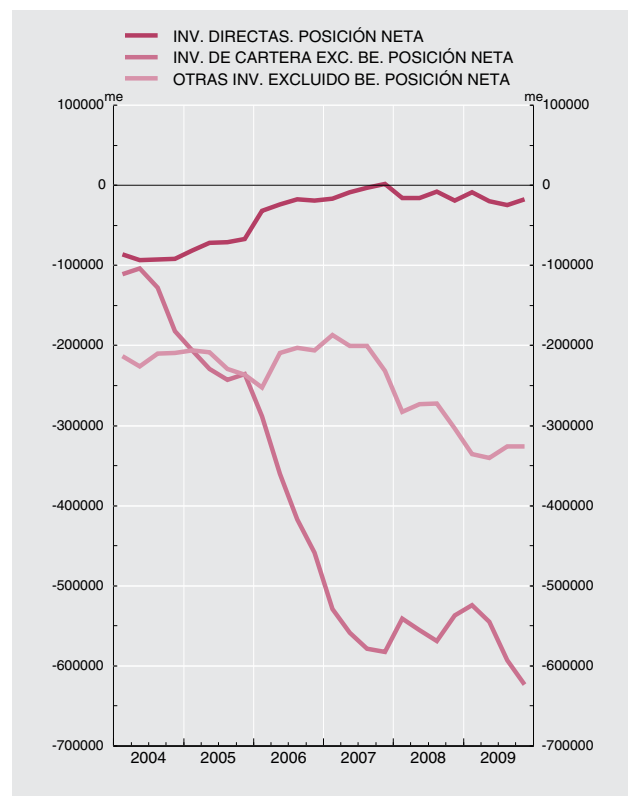
Saldos a fin de periodo en mm de euros

	Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos) 1= 2+13	Total excepto Banco de España											Banco de España				
		Posición neta excepto Banco de España (activos-pasivos) 2= 3+6+9+12	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Derivados financieros Posición neta (activos - pasivos) 12	Posición neta Banco de España (activos-pasivos) 13= 14 a 16	Reservas 14	Activos netos frente al Euro-sistema 15	Otros activos netos (activos-pasivos) (a) 16	
			Posición neta (activos-pasivos) 3=4-5	De España en el exterior (activos) 4	Del exterior en España (pasivos) 5	Posición neta (activos-pasivos) 6=7-8	De España en el exterior (activos) 7	Del exterior en España (pasivos) 8	Posición neta (activos-pasivos) 9=10-11	De España en el exterior (activos) 10	Del exterior en España (pasivos) 11						
01	R	-242,5	-311,0	-38,2	162,9	201,1	-100,4	232,6	333,1	-172,3	172,5	344,8	...	68,5	38,9	29,2	0,4
02		-303,1	-363,7	-89,2	156,0	245,2	-105,7	256,8	362,5	-168,9	197,4	366,3	...	60,6	38,4	22,7	-0,4
03		-354,3	-410,3	-93,9	175,0	268,9	-102,3	319,8	422,0	-214,2	204,0	418,1	...	56,1	21,2	18,3	16,6
04		-436,4	-504,5	-91,9	207,2	299,1	-203,2	359,3	562,5	-209,4	222,2	431,6	...	68,1	14,5	31,9	21,7
05		-505,5	-577,2	-67,1	258,9	326,0	-273,6	454,7	728,4	-236,5	268,2	504,7	...	71,7	14,6	17,1	40,1
06	IV	-648,2	-743,9	-19,3	331,1	350,4	-508,9	455,7	964,6	-206,1	324,9	530,9	-9,6	95,7	14,7	29,4	51,6
07	I	-696,9	-797,3	-16,8	332,0	348,8	-581,9	461,0	1 042,9	-187,3	359,6	546,9	-11,3	100,4	14,0	31,9	54,5
	II	-729,5	-841,6	-9,0	359,4	368,4	-616,0	469,5	1 085,5	-200,7	362,8	563,5	-15,9	112,1	12,9	40,7	58,5
	III	-771,4	-861,1	-2,8	364,4	367,2	-640,1	453,7	1 093,9	-200,3	384,5	584,8	-17,9	89,6	12,5	14,8	62,4
	IV	-816,8	-895,8	1,6	398,9	397,3	-646,7	440,2	1 086,9	-231,8	379,5	611,3	-18,8	78,9	12,9	1,1	64,9
08	I	-844,6	-925,2	-16,1	398,3	414,4	-605,5	416,3	1 021,9	-282,9	381,2	664,0	-20,7	80,6	13,0	2,8	64,8
	II	-862,9	-930,1	-15,7	415,0	430,6	-617,6	396,4	1 014,1	-273,4	417,0	690,4	-23,4	67,2	12,7	-7,5	62,0
	III	-866,7	-923,7	-8,0	430,2	438,2	-631,3	382,8	1 014,1	-272,7	422,9	695,6	-11,7	57,0	13,8	-19,6	62,8
	IV	-881,3	-932,3	-19,3	428,5	447,8	-603,1	355,5	958,6	-303,4	386,5	690,0	-6,4	50,9	14,5	-30,6	67,0
09	I	-879,6	-931,9	-8,6	439,8	448,4	-587,8	346,9	934,7	-335,6	374,6	710,1	0,0	52,3	15,7	-27,4	64,0
	II	-927,1	-972,5	-19,7	443,5	463,3	-605,3	367,6	973,0	-340,2	370,2	710,3	-7,3	45,4	15,1	-30,5	60,7
	III	-972,1	-1 009,0	-24,8	440,6	465,3	-653,3	381,2	1 034,5	-326,0	364,3	690,3	-4,9	36,9	18,3	-42,6	61,2
	IV	-983,4	-1 027,5	-17,1	448,4	465,5	-683,8	385,4	1 069,2	-325,7	369,8	695,5	-1,0	44,1	19,6	-36,4	60,9

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



COMPONENTES DE LA POSICIÓN



FUENTE: BE.

Nota: A partir de diciembre de 2002, los datos de inversión de cartera se calculan con un nuevo sistema de información (véase la Circular del Banco de España n.2/2001 y la nota de novedades de los indicadores económicos). En la rúbrica 'Acciones y participaciones en fondos de inversión' de los otros sectores residentes, la incorporación de los nuevos datos supone una ruptura muy significativa de la serie histórica, tanto en activos financieros como en pasivos, por lo que se ha realizado una revisión desde 1992. Si bien el cambio metodológico que introduce el nuevo sistema afecta también, en alguna medida, al resto de las rúbricas, su efecto no justifica una revisión completa de las series.

a. Véase la nota b al cuadro 17.21 del Boletín Estadístico.

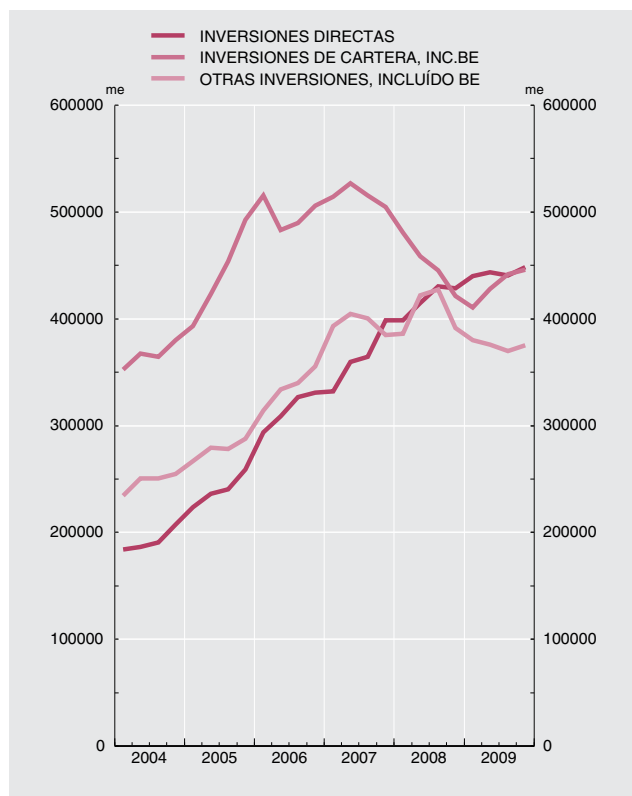
7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

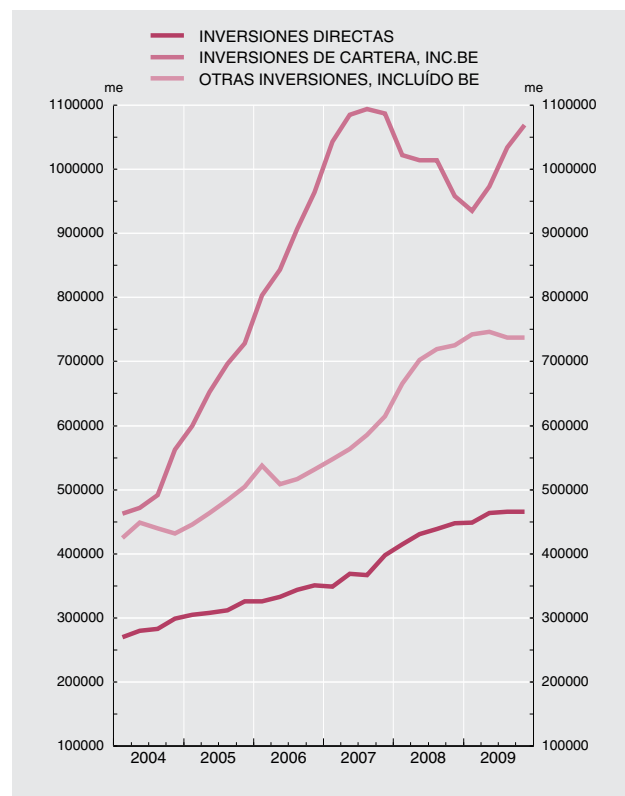
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Inversiones directas				Inversiones de cartera, incluido Banco de España				Otras inversiones, incluido Banco de España		Derivados financieros incluido BE	
	De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior	Del exterior en España (a)	De España en el exterior	Del exterior en España
	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
01	142 688	20 231	164 360	36 768	74 596	158 052	144 151	188 925	202 099	344 845	...	...
02	139 178	16 815	194 711	50 456	50 712	206 581	116 967	245 492	220 483	367 646	-	-
03	160 519	14 477	207 096	61 828	62 677	273 344	147 878	274 166	222 670	418 202	-	-
04	189 622	17 627	231 649	67 501	78 053	302 067	183 211	379 279	254 992	431 651	-	-
05	236 769	22 133	250 641	75 322	104 157	388 472	197 347	531 035	287 551	504 831	-	-
06 /V	307 902	23 206	271 313	79 125	133 193	373 001	245 683	718 897	355 621	531 211	32 973	42 569
07 /	310 872	21 156	270 262	78 570	140 703	373 512	256 118	786 784	392 997	547 178	33 197	44 487
II	343 686	15 742	282 940	85 477	153 730	373 421	266 845	818 657	404 872	563 954	39 921	55 856
III	342 733	21 695	284 973	82 250	142 096	373 186	269 798	824 065	400 443	585 099	44 181	62 069
IV	371 777	27 086	306 582	90 696	134 763	369 758	282 331	804 609	384 714	614 829	44 642	63 487
08 /	370 433	27 890	327 169	87 270	105 912	374 981	235 984	785 876	386 104	665 862	53 297	74 001
II	385 831	29 135	339 614	91 003	98 416	360 046	216 631	797 428	421 816	702 711	58 579	82 016
III	398 102	32 052	339 835	98 342	84 451	361 102	200 218	813 893	427 662	719 883	70 066	81 757
IV	396 358	32 111	342 565	105 243	63 831	357 842	170 787	787 812	391 339	725 212	108 278	114 027
09 /	406 091	33 702	342 071	106 297	58 241	352 202	142 867	791 821	380 037	742 628	111 670	111 538
II	410 034	33 513	341 282	122 013	66 314	361 619	178 368	794 614	375 614	745 942	92 879	100 032
III	408 878	31 683	346 228	119 100	77 896	363 964	219 729	814 764	369 740	737 845	85 194	90 098
IV	412 024	36 344	346 049	119 417	85 422	360 582	223 882	845 327	375 294	736 904	77 449	78 498

INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



FUENTE: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6.

a. Véase la nota b al cuadro 17.21 del Boletín Estadístico.

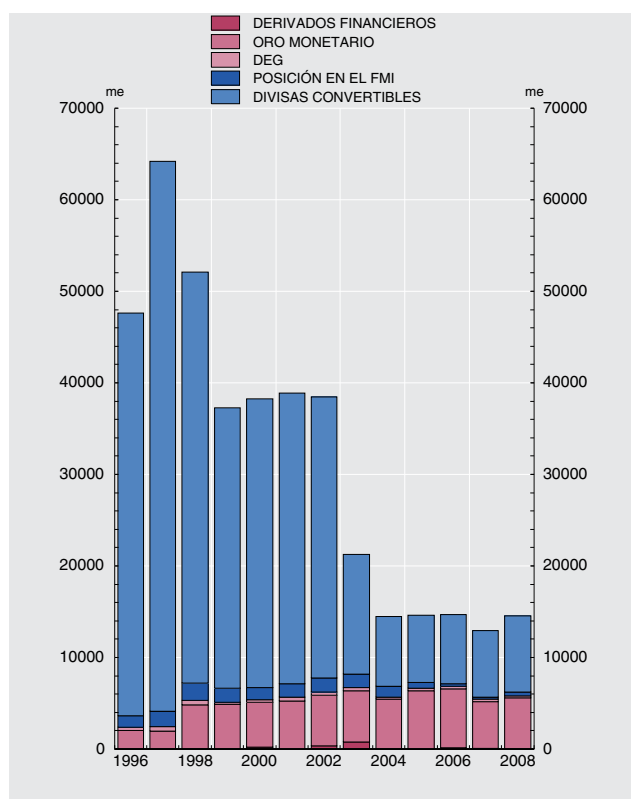
7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

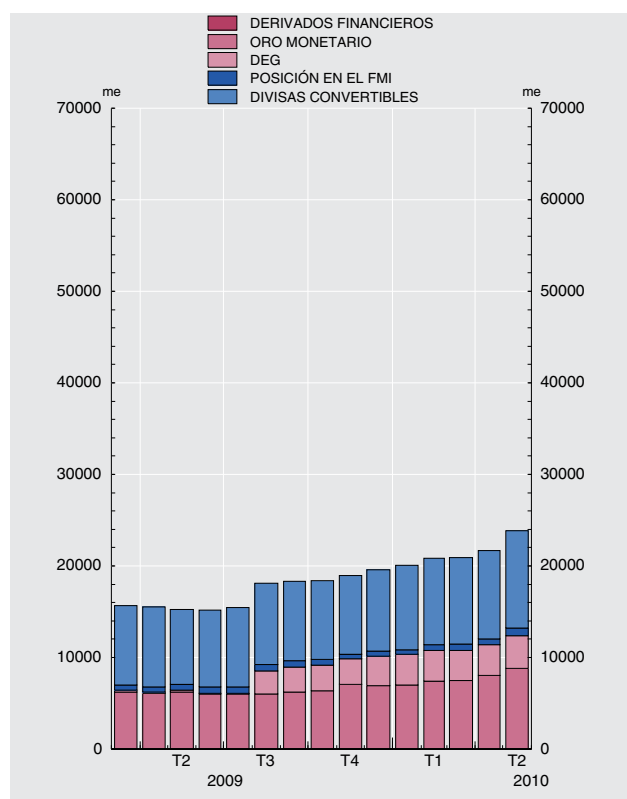
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: oro
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros	Millones de onzas troy
	1	2	3	4	5	6	7
04	14 505	7 680	1 156	244	5 411	15	16,8
05	14 601	7 306	636	281	6 400	-21	14,7
06	14 685	7 533	303	254	6 467	127	13,4
07	12 946	7 285	218	252	5 145	46	9,1
08	14 546	8 292	467	160	5 627	-	9,1
08 Dic	14 546	8 292	467	160	5 627	-	9,1
09 Ene	16 033	8 889	492	173	6 479	-	9,1
<i>Feb</i>	16 519	9 040	490	173	6 816	-	9,1
<i>Mar</i>	15 663	8 691	556	167	6 249	-	9,1
<i>Abr</i>	15 490	8 713	560	168	6 050	-	9,1
<i>May</i>	15 225	8 180	632	156	6 257	-	9,1
<i>Jun</i>	15 142	8 372	693	48	6 028	-	9,1
<i>Jul</i>	15 454	8 693	693	51	6 017	-	9,1
<i>Ago</i>	18 106	8 860	692	2 531	6 023	-	9,1
<i>Sep</i>	18 301	8 644	682	2 785	6 191	-	9,1
<i>Oct</i>	18 402	8 578	678	2 767	6 379	-	9,1
<i>Nov</i>	18 946	8 570	533	2 761	7 083	-	9,1
<i>Dic</i>	19 578	8 876	541	3 222	6 938	-	9,1
10 Ene	20 047	9 177	554	3 296	7 020	-	9,1
<i>Feb</i>	20 859	9 456	662	3 344	7 396	-	9,1
<i>Mar</i>	20 918	9 473	661	3 332	7 452	-	9,1
<i>Abr</i>	21 657	9 627	644	3 352	8 034	-	9,1
<i>May</i>	23 870	10 675	848	3 509	8 839	-	9,1

ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE MES



FUENTE: BE.

Nota: A partir de enero de 1999, no se consideran activos de reserva ni los denominados en euros ni en monedas distintas del euro frente a los residentes en países de la zona euro. Hasta diciembre de 1998, los datos en pesetas han sido convertidos a euros con el tipo irrevocable. Desde enero de 1999, todos los activos de reserva se valoran a precios de mercado. Desde enero de 2000, los datos de activos de reserva están elaborados de acuerdo con las nuevas normas metodológicas publicadas por el FMI en el documento 'International Reserves and Foreign Currency Liquidity Guidelines for a Data Template', octubre de 2001, (<http://dsbb.imf.org/Applications/web/sddsguide>). Con esta nueva definición, el importe total de activos de reserva a 31 de diciembre de 1999 hubiera sido de 37.835 millones de euros, en lugar de los 37.288 millones de euros que constan en el cuadro.

7.9. DEUDA EXTERNA DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

Saldos a fin de periodo

Millones de euros

	Total deuda externa	Administraciones Públicas						Otras instituciones financieras monetarias				
		Total	Corto plazo		Largo plazo			Total	Corto plazo		Largo plazo	
			Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Bonos y obliga- ciones	Préstamos	Créditos comerciales		Instrumentos del mercado monetario	Depósitos	Bonos y obliga- ciones	Depósitos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
05 / IV	1 144 447	213 412	2 465	65	192 798	18 085	-	548 891	981	276 566	164 457	106 887
06 /	1 238 533	214 081	4 628	14	191 300	18 137	-	589 544	1 003	295 793	193 633	99 115
II	1 258 491	213 347	3 620	348	191 381	17 998	-	580 931	2 186	268 495	208 797	101 453
III	1 308 130	214 181	6 070	1 472	188 569	18 070	-	602 379	5 274	267 227	225 647	104 232
IV	1 370 277	215 585	4 836	665	191 871	18 213	-	622 836	6 252	277 193	236 038	103 352
07 /	1 462 506	219 394	4 901	40	195 781	18 672	-	658 096	11 331	295 528	252 211	99 027
II	1 523 843	215 134	5 446	443	190 503	18 742	-	684 742	11 316	294 402	269 682	109 341
III	1 542 085	207 145	4 820	1 329	182 455	18 541	-	707 016	15 079	308 889	273 907	109 140
IV	1 563 730	197 835	4 653	878	173 266	19 038	-	724 116	21 248	327 391	261 177	114 300
08 /	1 595 158	200 166	6 329	558	173 668	19 611	-	768 529	20 424	380 522	256 302	111 281
II	1 649 739	202 269	5 594	161	177 009	19 505	-	794 086	22 729	399 932	258 374	113 051
III	1 687 885	217 757	9 722	493	187 624	19 918	-	792 491	21 269	400 051	258 393	112 778
IV	1 671 770	233 616	12 330	2 098	198 366	20 823	-	766 311	12 224	400 691	249 210	104 187
09 /	1 694 617	242 480	15 801	479	204 659	21 541	-	783 746	15 198	411 446	248 405	108 696
II	1 721 179	255 959	21 125	977	211 201	22 656	-	784 190	14 200	409 692	250 957	109 341
III	1 733 668	275 067	31 005	707	219 327	24 028	-	768 456	14 217	391 123	256 689	106 426
IV	1 767 346	298 768	44 479	530	229 356	24 403	-	780 894	14 873	383 964	259 568	122 488

7.9. DEUDA EXTERNA DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN (CONT.)

Saldos a fin de periodo

Millones de euros

	Autoridad monetaria			Otros sectores residentes							Inversión directa		
	Total (a)	Corto plazo	Total	Corto plazo			Largo plazo				Total	Frente a:	
		Depósitos		Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Otros pasivos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales	Otros pasivos		Inversores directos	Afiliadas
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
05 / IV	126	126	273 437	3 380	17 817	996	166 955	83 404	358	527	108 581	43 547	65 034
06 /	535	535	322 731	2 905	19 500	417	195 679	102 731	360	1 139	111 642	46 426	65 216
II	328	328	351 173	4 283	18 432	338	226 684	100 123	352	961	112 712	47 702	65 010
III	316	316	374 113	4 641	22 224	838	244 071	101 073	348	918	117 140	51 141	65 999
IV	281	281	411 407	4 786	22 967	702	275 114	106 946	338	555	120 168	49 588	70 581
07 /	322	322	456 149	5 303	21 653	550	317 258	109 572	334	1 479	128 544	50 040	78 504
II	423	423	482 312	5 418	27 035	1 066	336 291	110 523	331	1 647	141 233	50 464	90 769
III	277	277	494 727	2 553	22 020	854	345 252	122 021	339	1 688	132 920	52 206	80 714
IV	3 550	3 550	493 937	701	20 981	314	343 564	126 473	331	1 573	144 292	55 165	89 128
08 /	1 855	1 855	481 188	927	20 547	473	328 226	128 564	320	2 132	143 420	56 215	87 205
II	12 326	12 326	491 458	6 217	21 862	1 465	327 505	132 044	317	2 047	149 600	61 364	88 236
III	24 276	24 276	499 252	18 093	23 966	1 342	318 792	134 871	323	1 865	154 108	62 392	91 716
IV	35 233	35 233	477 864	13 479	21 806	2 668	302 204	135 564	322	1 821	158 745	67 396	91 350
09 /	32 491	32 491	475 732	20 066	18 341	3 275	287 691	143 675	356	2 327	160 168	72 356	87 812
II	35 596	35 596	464 812	18 962	17 192	2 416	278 170	145 122	349	2 601	180 623	92 763	87 860
III	47 538	47 538	461 548	13 242	16 318	2 322	280 283	146 269	383	2 731	181 060	91 486	89 573
IV	41 400	41 400	461 170	17 974	13 663	1 976	279 077	145 368	381	2 731	185 114	94 728	90 387

FUENTE: BE.

a. Véase la nota b al cuadro 17.21 del Boletín Estadístico.

8.1.a BALANCE DEL EUROSISTEMA. PRÉSTAMO NETO A LAS ENTIDADES DE CRÉDITO Y SUS CONTRAPARTIDAS

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto en euros							Contrapartidas					
Total	Operaciones de mercado abierto					Facilidades permanentes		Factores autónomos					Reservas mantenidas por entidades de crédito
	Operac. principales de financiación (inyección)	Operac. de financiación a l/p (inyección)	Operac. de ajuste (neto)	Operac. estructurales (neto)	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Depósitos AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto activos (neto)		
	1=2+3+4+5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10-11-12	9	10	11	12		13
08 Dic	613 857	256 810	565 508	-5 976	-	2 644	205 129	379 866	749 344	110 732	587 525	-107 316	233 990
09 Ene	580 046	224 907	598 376	-8 568	-638	2 646	236 676	365 644	746 945	98 051	571 542	-92 189	214 402
Feb	592 161	212 759	498 364	-6 449	-	2 227	114 740	370 902	739 970	96 499	526 691	-61 125	221 259
Mar	607 356	232 617	451 005	-5 038	-	1 146	72 373	388 329	745 155	133 214	498 652	-8 613	219 027
Abr	629 124	241 479	430 873	-4 722	-	876	39 381	401 450	755 635	142 817	519 780	-22 778	227 674
May	602 531	235 969	406 653	-5 146	-	229	35 175	394 929	758 300	139 329	497 607	5 093	207 602
Jun	615 980	254 069	416 844	-2 632	-	2 197	54 498	391 872	761 763	145 461	468 695	46 656	224 107
Jul	603 864	99 510	705 934	-11 999	-	359	189 939	379 226	768 836	133 472	435 791	87 291	224 638
Ago	568 759	78 661	660 858	-11 350	-	313	159 724	359 004	770 627	121 583	428 744	104 462	209 755
Sep	583 939	83 418	607 221	-8 868	-	453	98 285	366 742	767 611	138 331	423 839	115 361	217 196
Oct	586 961	58 731	637 669	-7 713	-	250	101 977	373 107	770 074	146 353	416 440	126 880	213 854
Nov	580 453	52 295	604 677	-9 113	-	698	68 104	367 577	772 428	148 924	409 556	144 220	212 876
Dic	575 400	58 968	623 882	-5 640	-	349	102 159	355 555	794 597	128 705	402 181	165 567	219 846
10 Ene	541 473	61 899	664 650	-12 329	-	406	173 153	334 353	789 929	118 932	427 124	147 384	207 120
Feb	534 339	72 624	647 446	-13 528	-	930	173 132	319 842	783 511	116 580	426 226	154 023	214 497
Mar	521 898	79 925	644 676	-12 804	-	500	190 400	303 560	788 465	109 183	429 090	164 999	218 338
Abr	518 251	72 798	663 740	-13 286	-	183	205 184	306 870	795 902	117 289	457 309	149 012	211 381
May	518 635	97 546	692 289	-24 199	-	1 178	248 178	293 449	803 187	117 440	461 565	165 612	225 187

8.1.b BALANCE DEL BANCO DE ESPAÑA. PRÉSTAMO NETO A LAS ENTIDADES DE CRÉDITO Y SUS CONTRAPARTIDAS

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto en euros							Contrapartidas							
Total	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Posición intrasistema		Factores autónomos					Reservas mantenidas por entidades de crédito	
	Oper. principales de financ. (inyección)	Oper. de financiación a l/p (inyección)	Oper. de ajuste (neto)	Oper. estructurales (neto)	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Target	Resto	Total	Billetes	Depósitos AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto activos (neto)		
14=15+16+17+18+19-20	15	16	17	18	19	20	21	22	23=24+25-26-27	24	25	26	27	28	
08 Dic	63 598	25 688	67 106	-1 780	-	56	27 471	28 274	-4 787	13 156	81 432	23 611	17 972	73 916	26 955
09 Ene	57 488	22 338	63 324	-1 721	-	19	26 472	29 076	-5 265	8 734	80 105	19 644	20 871	70 144	24 942
Feb	74 090	20 781	57 578	-614	-	60	3 716	38 001	-5 265	14 731	78 492	23 060	16 857	69 964	26 622
Mar	72 709	19 233	55 363	-600	-	21	1 308	38 496	-5 406	13 986	78 839	24 844	17 455	72 242	25 633
Abr	67 434	20 482	48 530	-314	-	-	1 264	29 462	-5 447	16 532	80 098	27 400	19 354	71 611	26 887
May	67 668	23 171	46 028	-509	-	-	1 022	26 575	-5 447	21 139	79 163	31 162	18 427	70 759	25 400
Jun	70 703	29 661	46 695	-118	-	-	5 535	29 962	-5 447	19 221	79 275	27 795	16 672	71 177	26 966
Jul	73 283	14 765	78 806	-940	-	-	19 347	31 501	-5 447	21 655	80 103	27 471	15 336	70 583	25 574
Ago	74 820	10 000	78 007	-845	-	2	12 345	42 474	-5 447	11 760	79 228	18 251	15 110	70 609	26 033
Sep	79 591	11 743	72 170	-722	-	4	3 604	48 155	-5 447	10 457	77 716	18 261	15 040	70 481	26 427
Oct	82 534	5 940	82 025	-579	-	-	4 852	44 070	-5 447	16 653	77 235	23 601	14 900	69 283	27 257
Nov	79 011	6 453	74 472	-755	-	-	1 159	32 264	-5 447	27 120	76 566	40 008	14 921	74 533	25 073
Dic	76 105	2 801	78 640	-495	-	-	4 841	33 623	-5 447	21 154	78 779	33 805	14 918	76 513	26 775
10 Ene	77 318	591	88 649	-1 383	-	3	10 543	38 790	-5 447	17 774	78 093	31 878	16 160	76 037	26 201
Feb	76 269	1 118	87 564	-1 254	-	2	11 161	40 278	-5 447	15 831	76 555	32 241	16 195	76 770	25 607
Mar	81 881	1 504	88 688	-759	-	0	7 552	47 978	-5 447	13 216	76 922	30 454	16 266	77 895	26 134
Abr	74 603	1 351	89 436	-861	-	-	15 323	41 475	-5 447	12 505	76 714	30 938	17 390	77 757	26 070
May	85 618	7 984	97 566	-1 785	-	2	18 150	53 407	-5 447	10 853	76 313	30 862	17 638	78 683	26 805

FUENTES: BCE para el cuadro 8.1.a y BE para el cuadro 8.1.b.

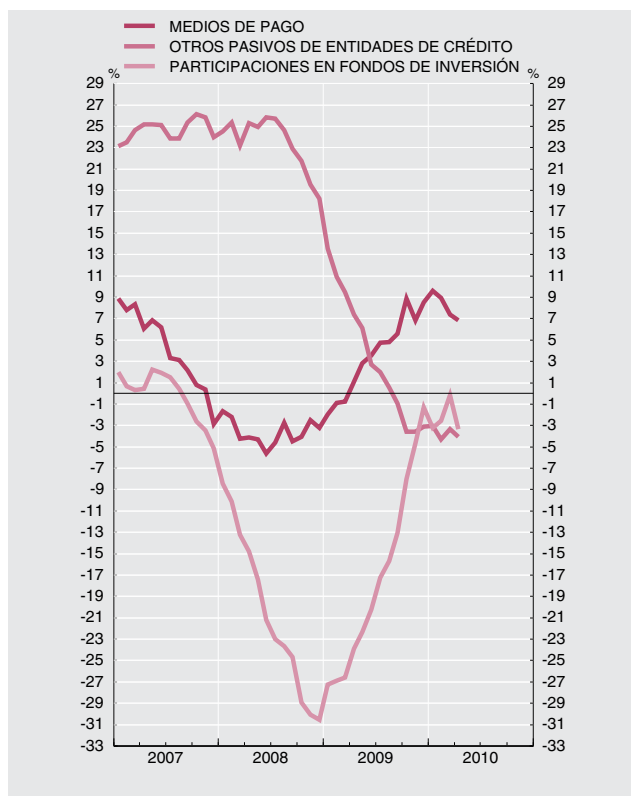
8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

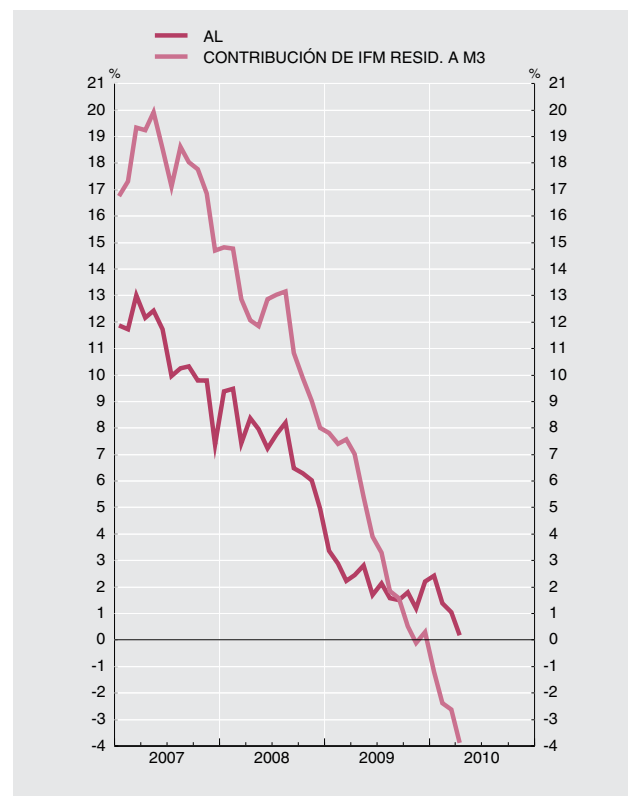
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión				Pro memoria	
	Saldos	1 T 12	T 1/12		Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12		T 1/12	
			Efec- tivo	Depó- sitos (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de en- tidades de cré- dito	Depó- sitos en su- cursales en ex- terior			Renta fija en euros (d)	Resto	AL (e)	Contri- bución de IFM resid. a M3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
07	497 886	-2,9	2,3	-4,1	461 532	24,0	29,8	-0,0	-10,7	213 263	-5,2	-2,3	-7,3	7,4	14,7
08	481 724	-3,2	0,6	-4,2	545 633	18,2	24,3	-19,7	-8,9	148 107	-30,6	-16,7	-41,3	5,0	8,0
09	522 740	8,5	0,6	10,6	528 608	-3,1	-1,3	-14,6	-39,8	146 214	-1,3	0,5	-3,2	2,2	0,3
09 Ene	472 947	-2,0	1,2	-2,8	537 751	13,6	19,9	-25,5	-23,7	149 832	-27,2	-19,4	-34,4	3,4	7,8
Feb	476 157	-0,9	1,3	-1,4	538 212	10,9	16,8	-27,1	-22,3	147 722	-26,9	-18,5	-34,8	2,9	7,4
Mar	476 878	-0,8	1,8	-1,4	538 386	9,5	15,5	-30,2	-21,3	144 589	-26,6	-19,5	-33,7	2,2	7,6
Abr	476 047	1,1	2,9	0,6	540 279	7,4	11,8	-21,8	-26,4	147 470	-23,9	-16,5	-31,2	2,4	7,0
May	490 533	2,8	3,2	2,7	540 665	6,1	9,7	-16,7	-25,5	146 944	-22,3	-15,1	-29,4	2,8	5,4
Jun	505 261	3,6	3,2	3,7	537 105	2,7	7,2	-20,4	-48,7	143 622	-20,2	-14,5	-26,0	1,7	3,9
Jul	502 567	4,8	3,8	5,0	538 181	2,0	5,8	-19,9	-41,4	144 507	-17,2	-11,0	-23,6	2,1	3,3
Ago	501 010	4,8	3,9	5,0	537 786	0,5	4,2	-20,7	-42,0	145 748	-15,7	-9,7	-21,9	1,6	1,9
Sep	505 291	5,6	3,8	6,0	532 325	-0,9	2,6	-24,0	-35,2	145 654	-13,0	-5,9	-20,5	1,5	1,6
Oct	506 856	8,9	-0,5	11,4	523 016	-3,6	-0,3	-27,0	-31,2	144 387	-8,0	-2,5	-13,9	1,8	0,5
Nov	508 279	6,8	-0,0	8,6	522 658	-3,6	-1,4	-20,7	-28,2	144 514	-4,7	-0,1	-9,7	1,2	-0,1
Dic	522 740	8,5	0,6	10,6	528 608	-3,1	-1,3	-14,6	-39,8	146 214	-1,3	0,5	-3,2	2,2	0,3
10 Ene	P 518 225	9,6	0,8	11,9	521 465	-3,0	-1,2	-19,7	-29,8	145 030	-3,2	-3,2	-3,2	2,4	-1,2
Feb	P 518 677	8,9	0,4	11,1	515 128	-4,3	-2,2	-23,1	-38,5	143 970	-2,5	-5,4	0,8	1,4	-2,4
Mar	P 512 079	7,4	0,4	9,2	520 492	-3,3	-1,4	-19,8	-40,3	144 332	-0,2	-7,5	8,6	1,0	-2,6
Abr	P 508 486	6,8	-1,0	8,9	518 408	-4,0	-1,8	-25,5	-30,2	142 512	-3,4	-10,8	5,6	0,2	-3,9

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

a. Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 9, que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior.

b. Cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

c. Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.

d. La serie incluye las antiguas categorías FIAMM y FIM de renta fija en euros.

e. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de renta fija en euros.

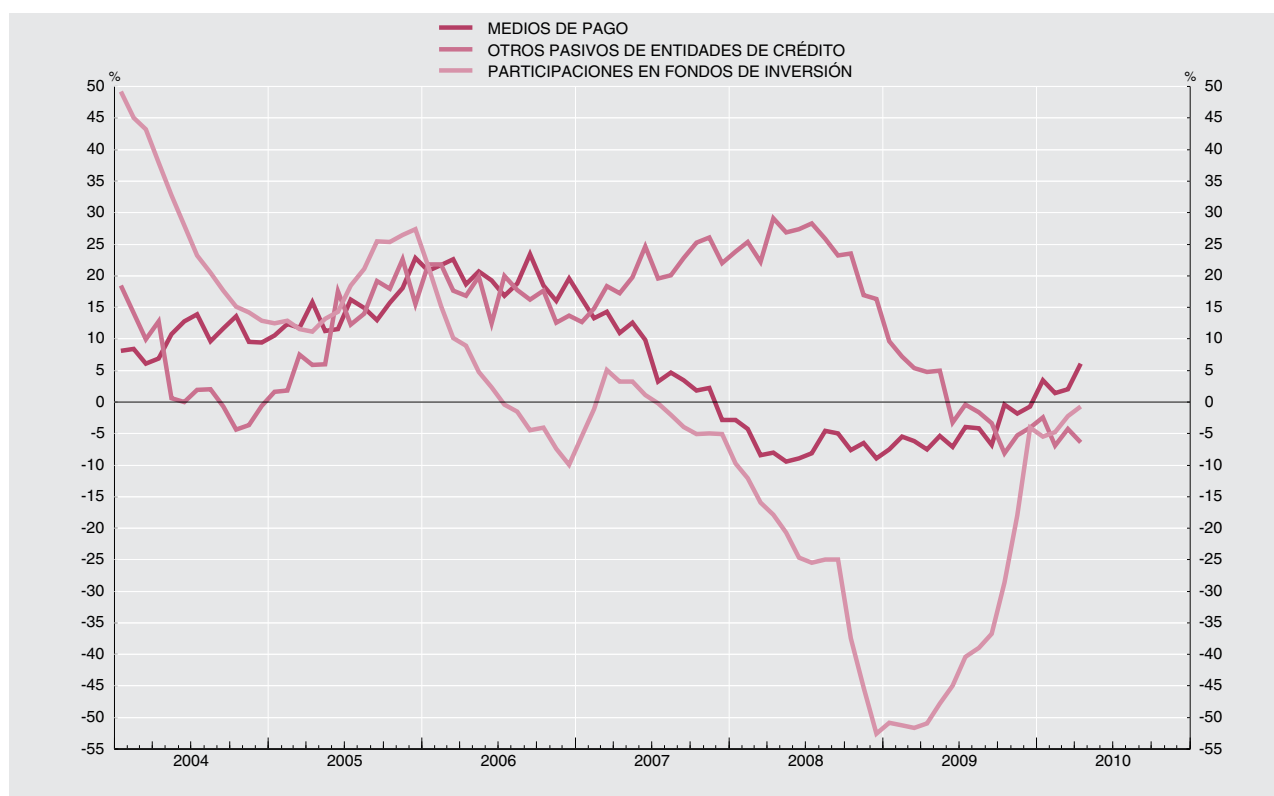
8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago (b)		Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión			
	SalDOS	Tasa inter-anual	SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa interanual		SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa interanual	
					Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
07	133 469	-2,8	101 501	22,0	37,4	0,4	25 188	-5,0	-2,2	-7,1
08	121 593	-8,9	118 079	16,3	25,1	-0,4	11 959	-52,5	-42,7	-60,1
09	120 775	-0,7	113 332	-4,0	9,2	-35,7	11 475	-4,0	-6,4	-1,4
09 Ene	115 729	-7,6	111 463	9,7	20,1	-11,1	12 061	-50,8	-44,3	-56,7
Feb	117 432	-5,4	111 802	7,2	16,8	-13,1	11 893	-51,2	-44,1	-57,7
Mar	115 491	-6,2	112 174	5,4	16,7	-18,5	11 642	-51,7	-45,2	-57,8
Abr	109 632	-7,5	114 922	4,7	11,7	-11,6	11 354	-50,9	-47,2	-54,5
May	114 444	-5,3	117 201	5,0	11,8	-10,9	11 500	-47,8	-44,0	-51,5
Jun	116 041	-7,1	114 354	-3,3	8,2	-27,6	11 252	-44,9	-42,7	-47,2
Jul	113 274	-3,9	115 467	-0,4	12,6	-27,7	11 760	-40,4	-36,5	-44,4
Ago	115 459	-4,1	116 740	-1,6	12,3	-30,7	11 860	-38,9	-34,7	-43,4
Sep	117 229	-6,9	115 634	-3,3	13,2	-35,5	11 847	-36,8	-31,1	-42,6
Oct	115 433	-0,4	111 472	-8,1	7,9	-40,6	11 265	-28,6	-27,0	-30,4
Nov	118 459	-1,9	110 794	-5,3	9,3	-37,6	11 304	-18,0	-17,2	-18,8
Dic	120 775	-0,7	113 332	-4,0	9,2	-35,7	11 475	-4,0	-6,4	-1,4
10 Ene P	119 672	3,4	108 705	-2,5	9,6	-34,8	11 395	-5,5	-9,7	-0,7
Feb P	119 076	1,4	104 027	-7,0	4,9	-40,4	11 331	-4,7	-11,6	3,4
Mar P	117 841	2,0	107 357	-4,3	6,3	-36,4	11 386	-2,2	-13,3	11,5
Abr P	116 291	6,1	107 578	-6,4	4,0	-36,9	11 267	-0,8	-8,6	8,0

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

a. Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 6, que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior.

b. Efectivo, cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

c. Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.

d. La serie incluye las antiguas categorías FIAMM y FIM de renta fija en euros.

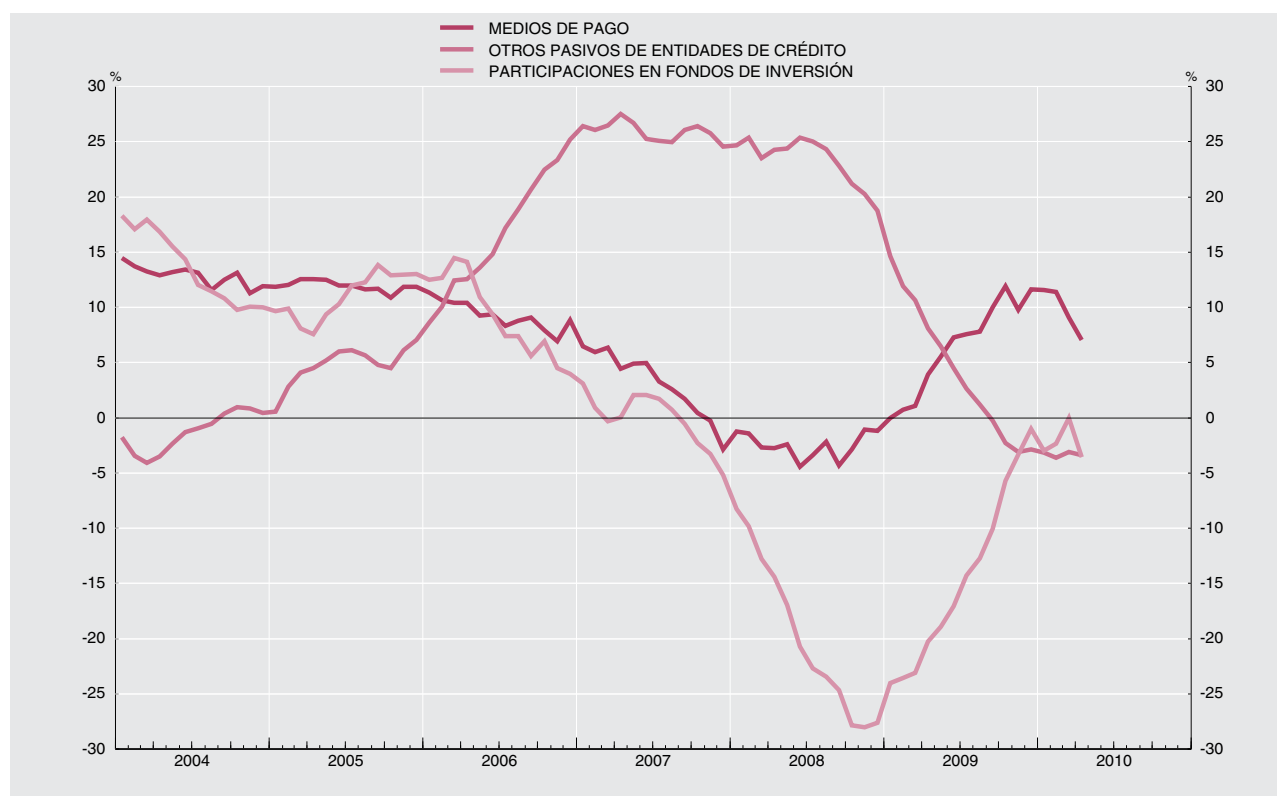
8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión			
	Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual	
			Efec-tivo	Depó-sitos a la vista (b)			Otros depó-sitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
07	364 417	-2,9	2,9	-4,6	360 031	24,6	28,4	-4,5	188 075	-5,2	-2,3	-7,3
08	360 131	-1,2	3,6	-2,7	427 554	18,8	24,2	-37,0	136 148	-27,6	-13,3	-38,7
09	401 965	11,6	0,8	15,3	415 277	-2,9	-3,5	9,1	134 738	-1,0	1,1	-3,4
09 Ene	357 218	0,0	4,0	-1,3	426 288	14,7	19,8	-40,1	137 771	-24,0	-16,1	-31,4
Feb	358 725	0,7	3,9	-0,3	426 410	11,9	16,7	-40,2	135 829	-23,6	-15,0	-31,6
Mar	361 387	1,1	4,1	0,1	426 212	10,6	15,2	-39,7	132 947	-23,1	-16,0	-30,3
Abr	366 415	3,9	5,0	3,6	425 357	8,1	11,8	-33,8	136 116	-20,2	-12,4	-28,0
May	376 090	5,6	5,1	5,7	423 464	6,5	9,3	-25,6	135 444	-19,0	-11,3	-26,5
Jun	389 220	7,3	4,8	8,0	422 752	4,5	7,0	-23,1	132 370	-17,0	-10,8	-23,4
Jul	389 294	7,6	5,1	8,4	422 714	2,7	4,4	-18,7	132 747	-14,3	-7,8	-20,9
Ago	385 552	7,8	5,1	8,7	421 046	1,2	2,5	-16,7	133 888	-12,7	-6,5	-19,1
Sep	388 062	10,0	4,7	11,7	416 691	-0,3	0,5	-11,4	133 807	-10,1	-2,8	-17,7
Oct	391 423	11,9	0,3	16,0	411 545	-2,3	-2,0	-6,7	133 122	-5,7	0,2	-12,1
Nov	389 820	9,8	0,5	13,0	411 864	-3,1	-3,5	4,5	133 210	-3,3	1,6	-8,8
Dic	401 965	11,6	0,8	15,3	415 277	-2,9	-3,5	9,1	134 738	-1,0	1,1	-3,4
10 Ene	P 398 553	11,6	1,0	15,1	412 761	-3,2	-3,3	-0,3	133 635	-3,0	-2,6	-3,5
Feb	P 399 601	11,4	0,7	15,0	411 101	-3,6	-3,6	-3,7	132 639	-2,3	-4,8	0,5
Mar	P 394 238	9,1	0,7	11,9	413 135	-3,1	-3,0	-5,0	132 946	-0,0	-6,9	8,3
Abr	P 392 196	7,0	-0,7	9,6	410 830	-3,4	-3,0	-11,8	131 244	-3,6	-11,0	5,4

HOGARES E ISFLSH Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

a. Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 6, que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior.

b. Cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

c. Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.

d. La serie incluye las antiguas categorías FIAMM y FIM de renta fija en euros.

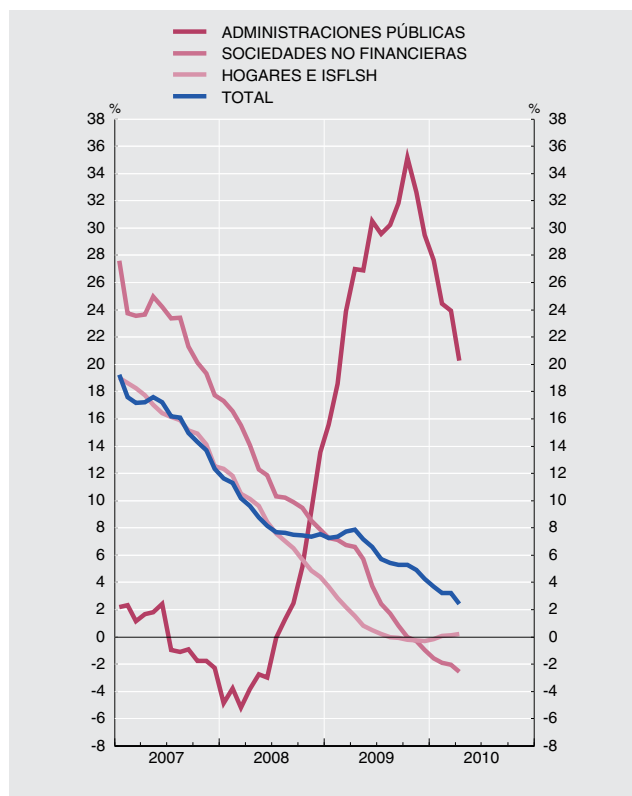
8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

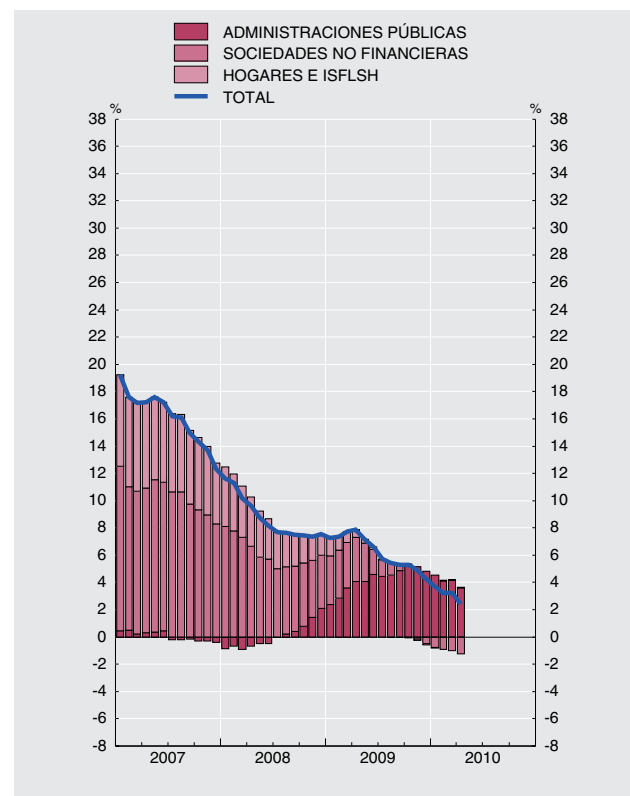
Millones de euros y porcentajes

	Total			Tasa interanual							Contribución a la tasa del total						
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH						Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH					
					Por sectores		Por instrumentos					Por sectores		Por instrumentos			
					Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior	Sociedades no financieras		Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
07	2 470 505	270 478	12,3	-2,3	15,5	17,7	12,5	15,9	18,4	12,4	-0,4	12,7	8,3	4,4	11,1	0,3	1,4
08	2 648 920	185 939	7,5	13,5	6,4	7,9	4,4	5,6	12,1	10,9	2,1	5,4	3,9	1,6	4,0	0,2	1,3
09	2 774 615	112 301	4,2	29,5	-0,7	-1,0	-0,3	-2,0	37,0	2,0	4,8	-0,6	-0,5	-0,1	-1,4	0,6	0,2
09 Ene	2 651 925	376	7,3	15,6	5,8	7,3	3,7	4,9	17,8	9,7	2,4	4,9	3,6	1,3	3,5	0,3	1,1
Feb	2 667 889	16 853	7,4	18,6	5,3	7,1	2,8	4,2	22,0	10,5	2,8	4,5	3,5	1,0	3,0	0,3	1,2
Mar	2 683 472	17 339	7,7	23,9	4,9	6,8	2,2	3,3	26,5	11,8	3,6	4,1	3,3	0,8	2,4	0,4	1,4
Abr	2 706 794	23 129	7,9	27,0	4,5	6,6	1,5	2,9	24,4	12,0	4,1	3,8	3,3	0,5	2,1	0,4	1,4
May	2 708 670	1 832	7,2	26,9	3,7	5,7	0,8	2,1	18,0	11,3	4,1	3,1	2,8	0,3	1,5	0,3	1,3
Jun	2 734 108	14 149	6,6	30,5	2,4	3,7	0,5	0,8	12,9	10,5	4,6	2,0	1,8	0,2	0,6	0,2	1,2
Jul	2 730 652	-4 823	5,7	29,6	1,5	2,4	0,2	-0,0	26,2	7,7	4,4	1,3	1,2	0,1	-0,0	0,4	0,9
Ago	2 722 765	-8 402	5,4	30,2	1,0	1,7	-0,0	-0,6	25,4	7,4	4,6	0,9	0,9	-0,0	-0,4	0,4	0,9
Sep	2 740 328	19 580	5,3	31,8	0,5	0,8	-0,1	-1,0	26,9	6,2	4,9	0,4	0,4	-0,0	-0,7	0,4	0,7
Oct	2 750 986	11 015	5,3	35,2	-0,1	0,0	-0,2	-1,5	29,5	4,8	5,4	-0,1	0,0	-0,1	-1,1	0,4	0,6
Nov	2 770 670	20 267	4,9	32,6	-0,3	-0,3	-0,2	-1,7	34,0	3,9	5,2	-0,2	-0,2	-0,1	-1,2	0,5	0,5
Dic	2 774 615	984	4,2	29,5	-0,7	-1,0	-0,3	-2,0	37,0	2,0	4,8	-0,6	-0,5	-0,1	-1,4	0,6	0,2
10 Ene	P 2 760 432	-13 704	3,7	27,7	-1,0	-1,6	-0,1	-2,3	33,2	1,9	4,5	-0,8	-0,8	-0,0	-1,6	0,5	0,2
Feb	P 2 764 701	4 824	3,2	24,5	-1,1	-1,9	0,1	-2,2	29,5	1,0	4,1	-0,9	-0,9	0,0	-1,5	0,5	0,1
Mar	P 2 780 233	17 114	3,2	23,9	-1,1	-2,0	0,1	-2,1	32,3	-0,6	4,2	-0,9	-1,0	0,0	-1,4	0,5	-0,1
Abr	P 2 782 086	2 592	2,4	20,3	-1,4	-2,5	0,2	-2,3	39,5	-2,0	3,6	-1,2	-1,2	0,1	-1,6	0,7	-0,2

FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS
Contribuciones a la tasa de variación interanual



FUENTE: BE.

a. Las tasas de variación interanual se calculan como: flujo efectivo del período / saldo al principio del período.

b. Total de pasivos (consolidados). Se deducen los pasivos entre Administraciones Públicas.

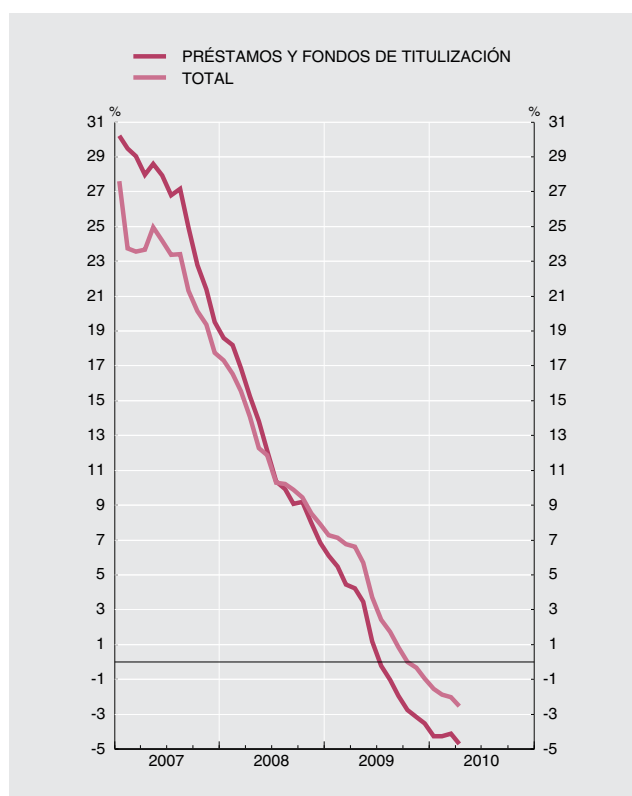
8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

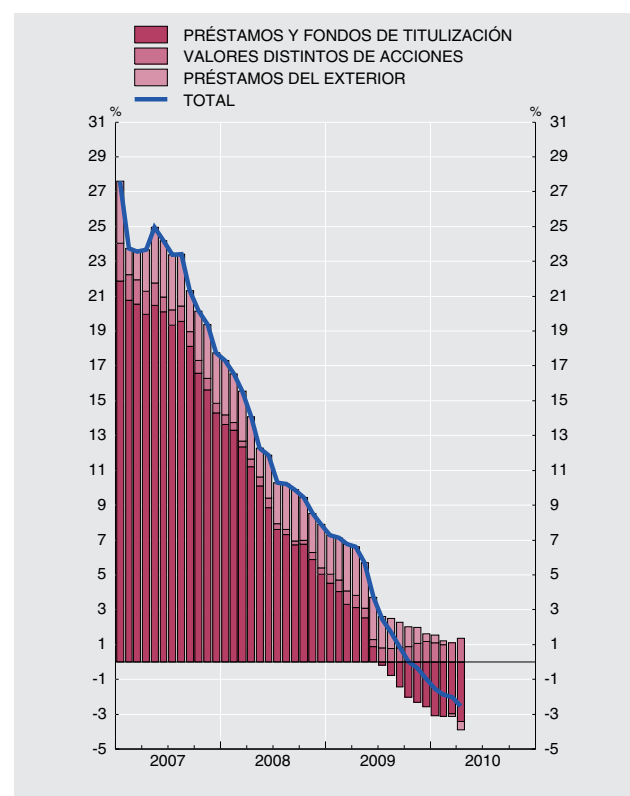
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes y préstamos titulizados fuera del balance			Valores distintos de acciones (b)				Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	del cual		Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	
							Saldo	Emisiones de filial. financ. resid.						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
07	1 215 441	181 829	17,7	895 668	19,5	14,3	36 636	23 056	18,4	0,6	283 137	12,2	2,9	2 678
08	1 306 151	95 981	7,9	954 134	6,8	5,0	41 063	25 648	12,1	0,4	310 954	10,8	2,5	2 060
09	1 311 932	-12 412	-1,0	916 358	-3,5	-2,6	56 254	40 095	37,0	1,2	339 319	1,9	0,5	1 253
09 Ene	1 310 846	1 929	7,3	954 548	6,1	4,5	43 252	27 882	17,8	0,5	313 046	9,7	2,2	1 944
Feb	1 312 757	2 611	7,1	953 408	5,5	4,0	44 680	30 002	22,0	0,7	314 668	10,5	2,4	1 900
Mar	1 315 261	3 554	6,8	952 533	4,4	3,3	45 424	30 788	26,5	0,8	317 303	11,7	2,7	1 788
Abr	1 323 231	7 751	6,6	955 121	4,2	3,1	45 774	31 893	24,4	0,7	322 335	12,0	2,8	2 787
May	1 319 923	-3 599	5,7	953 207	3,5	2,5	45 101	31 520	18,0	0,5	321 616	11,3	2,6	2 476
Jun	1 322 701	-9 111	3,7	940 241	1,2	0,9	44 475	31 731	12,9	0,4	337 985	10,5	2,5	1 560
Jul	1 323 438	-996	2,4	936 122	-0,2	-0,2	49 884	35 958	26,2	0,8	337 432	7,7	1,8	1 485
Ago	1 314 678	-9 535	1,7	926 637	-1,0	-0,8	49 505	35 444	25,4	0,8	338 536	7,3	1,7	1 461
Sep	1 312 497	-820	0,8	924 947	-2,0	-1,4	49 383	35 363	26,9	0,8	338 167	6,1	1,4	1 444
Oct	1 310 411	-2 059	0,0	922 853	-2,8	-2,0	50 844	35 330	29,5	0,9	336 715	4,7	1,1	1 402
Nov	1 308 940	-1 211	-0,3	918 855	-3,1	-2,3	55 168	39 262	34,0	1,1	334 916	3,8	0,9	1 414
Dic	1 311 932	-925	-1,0	916 358	-3,5	-2,6	56 254	40 095	37,0	1,2	339 319	1,9	0,5	1 253
10 Ene	P 1 305 655	-6 067	-1,6	909 621	-4,3	-3,1	57 618	41 388	33,2	1,1	338 417	1,9	0,4	1 217
Feb	P 1 303 640	-1 739	-1,9	908 076	-4,3	-3,1	57 857	41 445	29,5	1,0	337 707	0,9	0,2	1 183
Mar	P 1 304 362	1 781	-2,0	907 959	-4,1	-3,0	60 113	43 128	32,3	1,1	336 290	-0,6	-0,1	1 136
Abr	P 1 304 619	660	-2,5	904 637	-4,7	-3,4	63 851	45 871	39,5	1,4	336 131	-2,0	-0,5	1 103

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Contribuciones a la tasa de variación interanual



FUENTE: BE.

a. Las tasas de variación interanual se calculan como: flujo efectivo del período / saldo al principio del período.

b. Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras residentes en España de sociedades no financieras, en tanto que los fondos captados en estas emisiones se canalizan a la empresa matriz como préstamos. Las entidades emisoras de estos instrumentos financieros se clasifican como Otros intermediarios financieros en el Boletín Estadístico y en las Cuentas Financieras de la Economía Española.

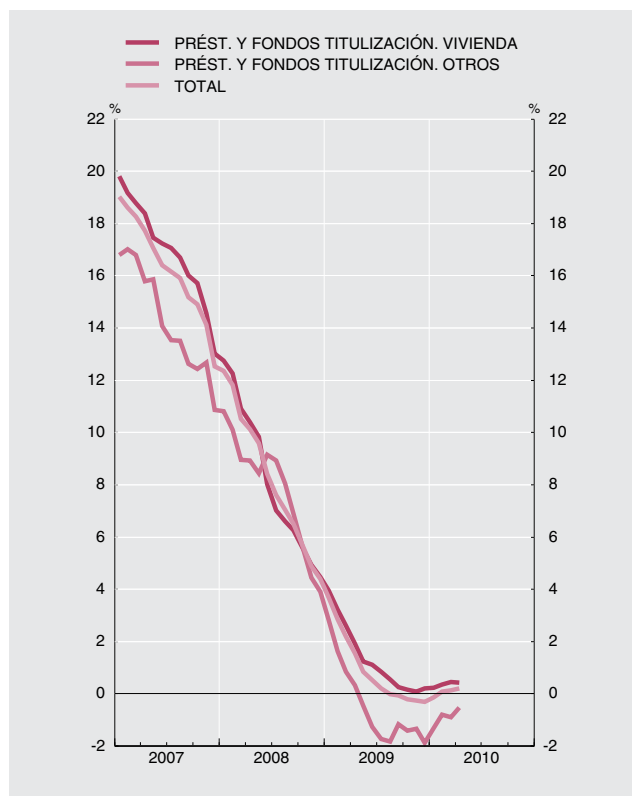
8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

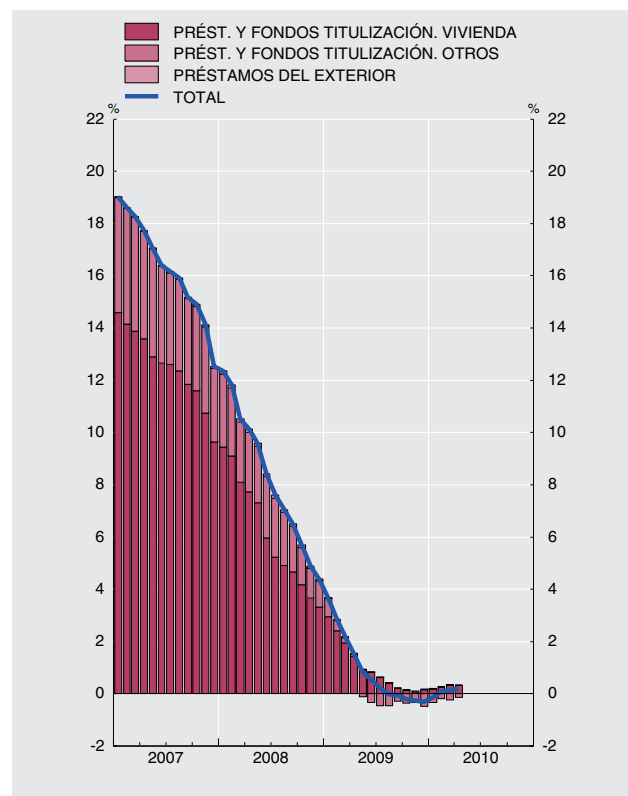
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entid. de créd. resid. y préstamos titulizados fuera del balance. Vivienda			Préstamos de entid. de créd. resid. y préstamos titulizados fuera del balance. Otros			Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Vivienda	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
07	874 405	97 497	12,5	650 116	13,0	9,6	222 510	10,9	2,8	1 778	51,4	0,1	26 576	5 625
08	910 537	38 386	4,4	678 448	4,5	3,3	229 712	3,9	1,0	2 376	33,6	0,1	23 304	4 436
09	903 034	-2 705	-0,3	678 571	0,2	0,2	221 827	-1,9	-0,5	2 636	11,0	0,0	24 005	2 988
09 Ene	907 815	-2 584	3,7	678 335	4,0	2,9	226 980	2,8	0,7	2 500	14,5	0,0	23 179	4 319
Feb	904 846	-2 779	2,8	677 745	3,2	2,4	224 579	1,6	0,4	2 522	15,2	0,0	23 054	4 217
Mar	902 736	-1 404	2,2	677 119	2,6	1,9	223 059	0,8	0,2	2 558	14,6	0,0	25 624	4 229
Abr	903 683	973	1,5	677 211	1,9	1,4	223 902	0,3	0,1	2 570	14,3	0,0	25 261	4 436
May	902 440	-996	0,8	675 976	1,2	0,9	223 883	-0,5	-0,1	2 581	13,1	0,0	24 130	4 116
Jun	908 465	6 624	0,5	676 651	1,1	0,8	229 223	-1,3	-0,3	2 591	12,9	0,0	25 087	3 674
Jul	905 592	-2 505	0,2	677 543	0,8	0,6	225 447	-1,7	-0,4	2 602	12,7	0,0	24 756	3 537
Ago	903 011	-2 323	-0,0	676 883	0,5	0,4	223 520	-1,8	-0,5	2 609	13,0	0,0	24 599	3 424
Sep	902 897	543	-0,1	676 739	0,3	0,2	223 538	-1,2	-0,3	2 620	13,0	0,0	24 305	3 310
Oct	903 451	884	-0,2	677 498	0,2	0,1	223 319	-1,4	-0,4	2 633	12,2	0,0	24 155	3 210
Nov	908 760	5 631	-0,2	678 402	0,1	0,1	227 716	-1,3	-0,3	2 641	12,0	0,0	24 623	3 040
Dic	903 034	-4 769	-0,3	678 571	0,2	0,2	221 827	-1,9	-0,5	2 636	11,0	0,0	24 005	2 988
10 Ene	P 901 670	-1 093	-0,1	678 682	0,2	0,2	220 331	-1,3	-0,3	2 658	6,3	0,0	23 798	2 894
Feb	P 900 608	-784	0,1	678 908	0,4	0,3	219 020	-0,8	-0,2	2 680	6,2	0,0	23 564	2 784
Mar	P 899 027	-1 058	0,1	679 016	0,4	0,3	217 310	-0,9	-0,2	2 701	5,6	0,0	23 445	2 705
Abr	P 900 364	1 672	0,2	678 987	0,4	0,3	218 654	-0,5	-0,1	2 723	6,0	0,0	23 211	2 605

FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH
Contribuciones a la tasa de variación interanual



FUENTE: BE.

a. Las tasas de variación interanual se calculan como: flujo efectivo del período / saldo al principio del período.

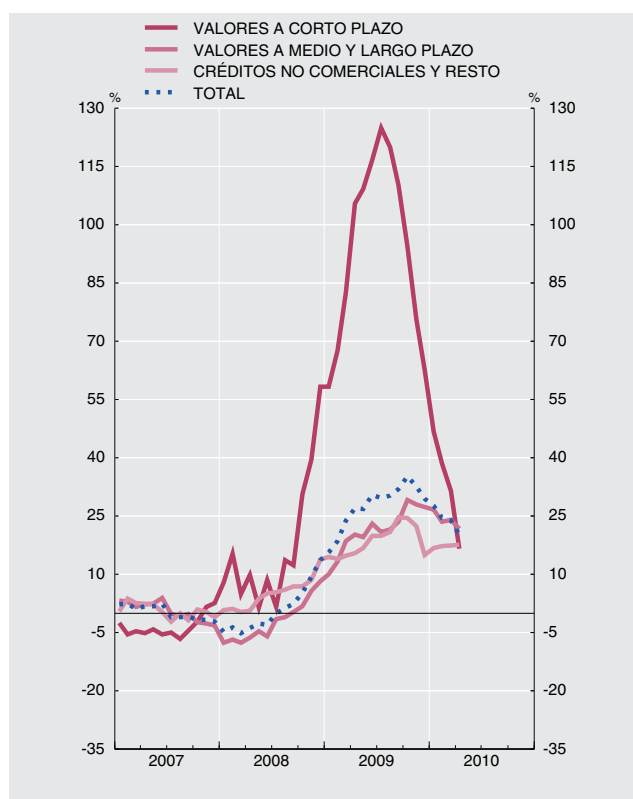
8.8. FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

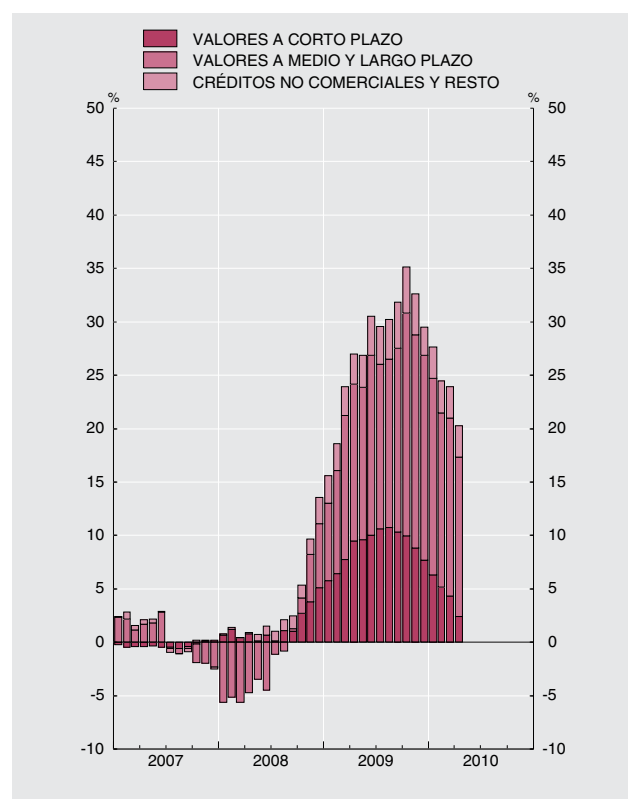
Millones de euros y porcentajes

	Financiación bruta			Valores a corto plazo				Valores a medio y largo plazo				Créditos no comerciales y resto (b)			
	Deuda PDE	Variación mensual de la deuda PDE	T1/12 de col. 1	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE
	1=4+8+12	2=5+9+13	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
06	389 507	-1 575	-0,4	32 574	-770	-2,3	-0,2	288 873	-1 217	-0,4	-0,3	68 061	412	0,6	0,1
07	380 660	-8 847	-2,3	33 397	823	2,5	0,2	279 872	-9 001	-3,1	-2,3	67 392	-669	-1,0	-0,2
08	P 432 233	51 573	13,5	52 876	19 479	58,3	5,1	302 656	22 784	8,1	6,0	76 701	9 310	13,8	2,4
09	P 559 650	127 417	29,5	86 001	33 125	62,6	7,7	385 528	82 872	27,4	19,2	88 121	11 419	14,9	2,6
08 Nov	P 416 952	19 539	9,3	48 698	6 851	39,6	3,8	296 719	11 820	5,7	4,4	71 536	868	8,5	1,5
Dic	P 432 233	15 280	13,5	52 876	4 178	58,3	5,1	302 656	5 937	8,1	6,0	76 701	5 165	13,8	2,4
09 Ene	P 433 264	1 031	15,6	58 415	5 540	58,3	5,7	297 997	-4 659	10,1	7,3	76 851	150	14,4	2,6
Feb	P 450 286	17 022	18,6	60 287	1 871	67,7	6,4	312 065	14 068	13,3	9,7	77 934	1 083	13,9	2,5
Mar	P 465 475	15 189	23,9	64 405	4 118	82,8	7,8	322 309	10 244	18,6	13,5	78 761	827	14,7	2,7
Abr	P 479 881	14 406	27,0	69 740	5 335	105,4	9,5	330 996	8 687	20,2	14,7	79 145	383	15,5	2,8
May	P 486 307	6 426	26,9	70 361	621	109,2	9,6	334 867	3 871	19,5	14,3	81 079	1 935	16,7	3,0
Jun	P 502 943	16 635	30,5	71 807	1 446	116,6	10,0	346 566	11 699	23,0	16,8	84 570	3 491	19,9	3,6
Jul	P 501 621	-1 322	29,6	74 012	2 206	124,9	10,6	344 464	-2 102	20,9	15,4	83 145	-1 425	19,9	3,6
Ago	P 505 076	3 455	30,2	76 512	2 499	119,9	10,8	345 105	641	21,5	15,8	83 460	315	20,9	3,7
Sep	P 524 933	19 857	31,8	78 475	1 963	110,3	10,3	359 130	14 025	23,5	17,2	87 329	3 869	24,7	4,3
Oct	P 537 124	12 190	35,2	81 327	2 852	94,3	9,9	367 858	8 729	29,1	20,9	87 939	610	24,4	4,3
Nov	P 552 971	15 847	32,6	85 522	4 195	75,6	8,8	379 901	12 043	28,0	20,0	87 548	-390	22,4	3,8
Dic	P 559 650	6 679	29,5	86 001	480	62,6	7,7	385 528	5 627	27,4	19,2	88 121	572	14,9	2,6
10 Ene	A 553 106	-6 544	27,7	85 770	-231	46,8	6,3	377 628	-7 900	26,7	18,4	89 708	1 587	16,7	3,0
Feb	A 560 453	7 347	24,5	83 532	-2 238	38,6	5,2	385 480	7 852	23,5	16,3	91 441	1 733	17,3	3,0
Mar	A 576 843	16 390	23,9	84 642	1 111	31,4	4,3	399 755	14 274	24,0	16,6	92 446	1 005	17,4	2,9
Abr	A 577 103	260	20,3	81 352	-3 290	16,7	2,4	402 690	2 936	21,7	14,9	93 061	615	17,6	2,9

FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
Contribuciones a la tasa de variación interanual



FUENTE: BE.

a. Deuda elaborada según la metodología del Protocolo de Déficit Excesivo (PDE). Deuda bruta nominal consolidada.

b. Incluye emisión de moneda y Caja General de Depósitos.

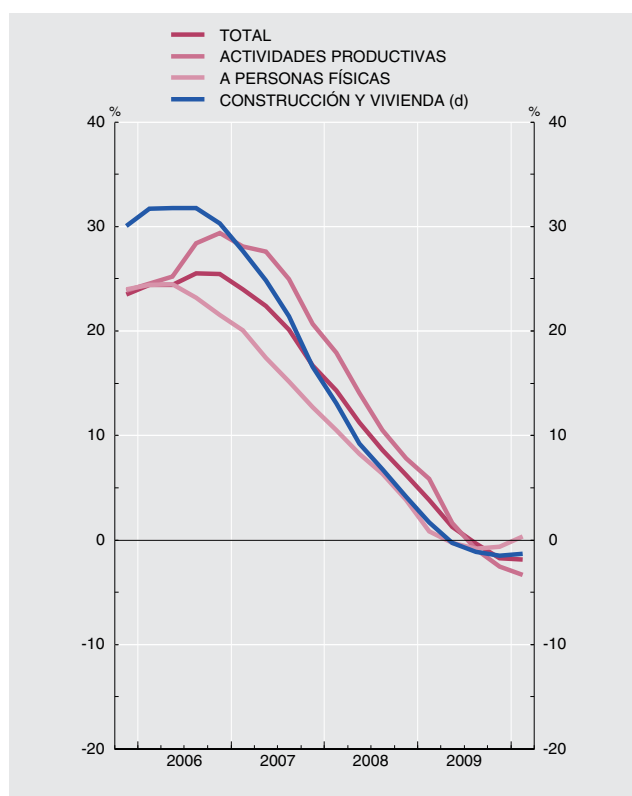
8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

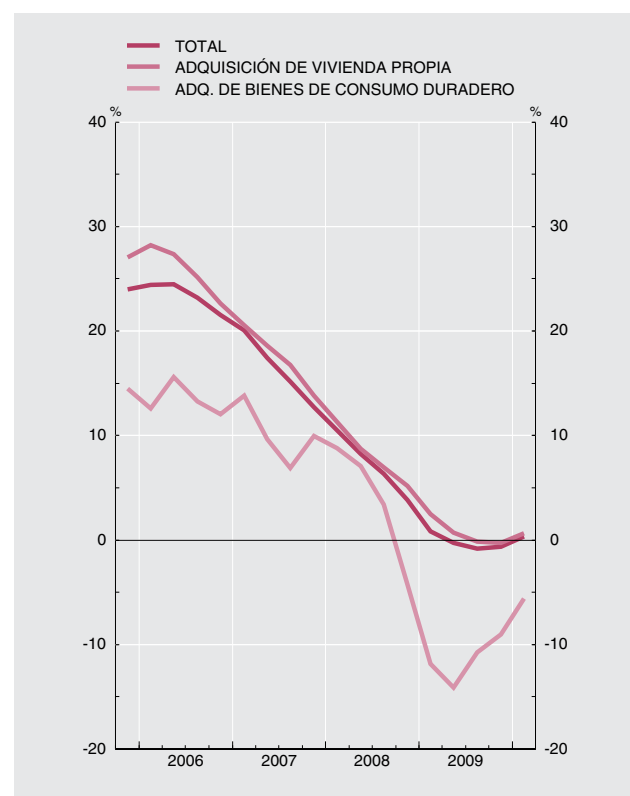
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas						Otras financ.a personas físicas por func. de gasto				Finan- ciación a institu- ciones privadas sin fines de lucro	Sin clas- ficar	Pro me- joría: construc- ción y vivienda (d)	
		Total	Agricultura, ganade- ría y pesca	Industria (excepto construc- ción)	Construc- ción	Servicios		Total	Adquisición y rehabil. de vivienda propia	Bienes de consumo duradero	Resto (b)				
						Del cual	Servicios inmobiliarios								
															Total	Adquisición de vivienda
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
07	1 760 213	943 086	25 245	141 571	153 453	622 818	303 514	789 250	623 540	595 929	56 576	109 133	6 089	21 788	1 080 507
08	1 869 882	1 016 948	26 244	156 141	151 848	682 716	318 032	819 412	655 145	626 620	54 176	110 092	6 091	27 431	1 125 024
09	1 837 027	991 362	23 123	152 199	130 438	685 601	322 984	813 939	654 566	624 755	49 273	110 101	5 523	26 203	1 107 988
05 /V	1 202 628	604 061	20 738	104 695	100 761	377 867	162 087	576 253	448 688	426 954	45 928	81 638	4 666	17 648	711 535
06 /	1 265 755	637 277	21 213	105 687	106 183	404 195	181 491	604 878	475 038	452 318	46 320	83 520	4 788	18 813	762 711
II	1 350 190	681 307	21 946	109 856	116 195	433 311	198 998	642 697	502 002	478 158	49 161	91 535	5 109	21 077	817 195
III	1 419 973	728 058	22 460	115 266	127 420	462 911	216 642	666 972	523 184	498 793	50 552	93 236	5 359	19 584	867 247
IV	1 508 626	781 644	23 014	119 488	134 317	504 825	244 050	700 294	548 740	523 595	51 461	100 094	5 704	20 983	927 107
07 /	1 569 169	816 098	23 436	121 148	137 836	533 678	264 653	726 179	570 989	545 190	52 713	102 477	5 743	21 149	973 479
II	1 652 352	869 174	24 294	132 145	144 552	568 184	282 081	754 726	593 655	567 062	53 898	107 174	5 955	22 497	1 020 287
III	1 706 126	910 001	25 085	140 332	150 341	594 243	292 599	768 197	609 791	582 505	54 035	104 371	6 106	21 822	1 052 731
IV	1 760 213	943 086	25 245	141 571	153 453	622 818	303 514	789 250	623 540	595 929	56 576	109 133	6 089	21 788	1 080 507
08 /	1 793 356	962 331	25 003	143 816	154 237	639 275	311 272	802 258	635 010	606 807	57 357	109 891	5 804	22 962	1 100 519
II	1 838 174	991 307	25 727	148 218	155 600	661 762	313 176	817 074	645 286	616 487	57 726	114 062	5 952	23 840	1 114 062
III	1 852 563	1 005 670	26 593	155 481	156 363	667 233	315 444	816 755	651 958	623 101	55 859	108 938	6 063	24 075	1 123 765
IV	1 869 882	1 016 948	26 244	156 141	151 848	682 716	318 032	819 412	655 145	626 620	54 176	110 092	6 091	27 431	1 125 024
09 /	1 861 734	1 018 902	24 472	158 905	143 515	692 011	324 222	808 715	651 495	621 811	50 560	106 660	5 125	28 991	1 119 231
II	1 861 005	1 007 492	23 732	158 800	134 690	690 271	324 664	815 068	651 564	620 920	49 583	113 922	5 382	33 063	1 110 917
III	1 846 010	996 650	23 576	153 070	134 045	685 959	324 439	810 149	652 434	622 122	49 840	107 875	5 457	33 754	1 110 918
IV	1 837 027	991 362	23 123	152 199	130 438	685 601	322 984	813 939	654 566	624 755	49 273	110 101	5 523	26 203	1 107 988
10 /	1 826 989	985 097	22 791	149 302	126 374	686 630	322 874	811 242	655 570	625 953	47 716	107 956	5 372	25 278	1 104 818

CRÉDITO POR FINALIDADES Tasas de variación interanual (c)



CRÉDITO POR FINALIDADES A PERSONAS FÍSICAS Tasas de variación interanual (c)



FUENTE: BE.

a. Series de crédito obtenidas a partir de la información contenida en los estados contables establecidos para la supervisión de las entidades residentes. Véanse las novedades del 'Boletín Estadístico' de octubre de 2001 y los cuadros 4.13, 4.18 y 4.23 del 'Boletín Estadístico' que se difunden en www.bde.es.

b. Recoge los préstamos y créditos a hogares para la adquisición de terrenos y fincas rústicas, la adquisición de valores, la adquisición de bienes y servicios corrientes no considerados de consumo duradero (por ejemplo, préstamos para financiar gastos de viaje) y los destinados a finalidades diversas no incluidos entre los anteriores.

c. Los activos titulizados que han vuelto al balance como consecuencia de la entrada en vigor de la CBE 4/2004, han introducido una ruptura en las series en junio de 2005. Las tasas representadas en el gráfico se han ajustado para eliminar este efecto.

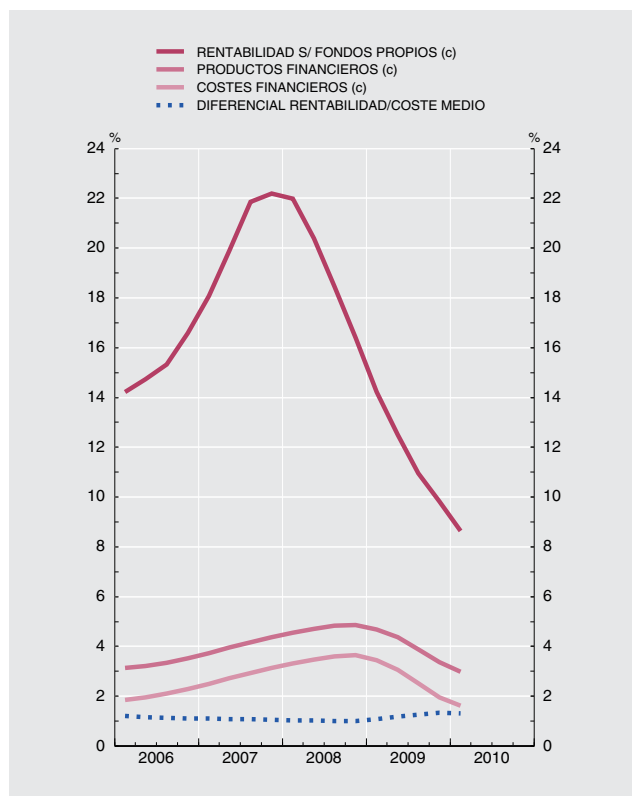
d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias y adquisición y rehabilitación de viviendas.

8.10. CUENTA DE RESULTADOS DE BANCOS, CAJAS DE AHORROS Y COOPERATIVAS DE CRÉDITO RESIDENTES EN ESPAÑA

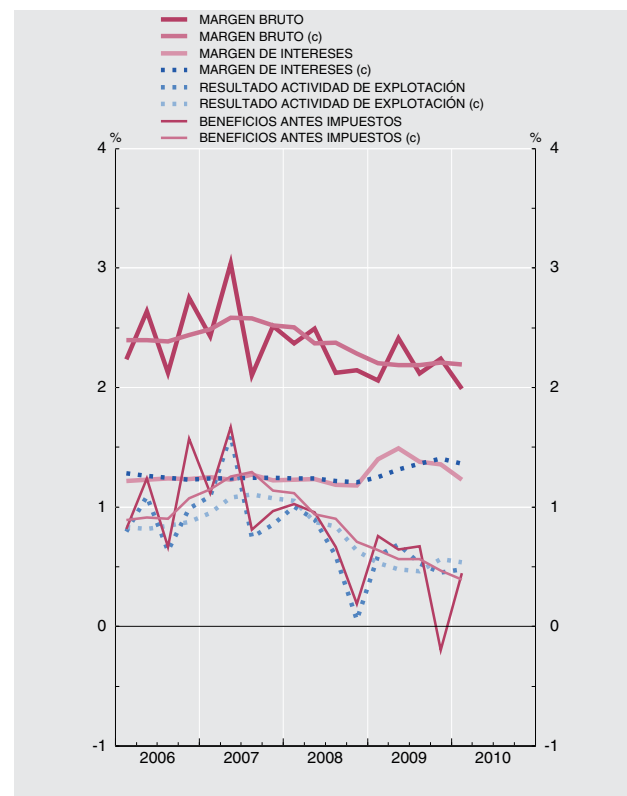
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado											En porcentaje			
	Productos financieros	Costes	Margen de intereses	Rendimiento instru. cap. y otros pto. y gastos	Margen bruto	Gastos de explotación	Del cual	Otros resultados de explotación	Resultado de la actividad de explotación	Resto de productos y costes	Benefic. antes de impuest. (cont. hasta 1991)	Rentabilidad media de Fondos propios (a)	Rentabilidad media de operac. activas (b)	Coste medio de operaciones pasivas (b)	Diferencia (13-14)
	1	2	3	4	5	6	De personal	8	9	10	11	12	13	14	15
07	4,7	3,5	1,2	1,3	2,5	1,1	0,7	0,6	0,9	0,4	1,0	20,8	4,6	3,6	1,0
08	4,8	3,6	1,2	1,0	2,1	1,0	0,6	1,1	0,1	0,3	0,2	12,5	5,1	4,2	1,0
09	2,8	1,4	1,4	0,9	2,2	1,0	0,6	0,8	0,5	0,8	-0,2	8,0	3,6	2,3	1,3
07 I	4,1	2,8	1,2	1,2	2,4	1,1	0,7	0,2	1,1	0,0	1,1	20,9	3,9	2,8	1,1
II	4,3	3,0	1,2	1,8	3,0	1,1	0,7	0,4	1,6	0,1	1,7	23,3	4,2	3,1	1,1
III	4,5	3,2	1,3	0,8	2,1	1,1	0,6	0,3	0,7	0,1	0,8	23,7	4,4	3,3	1,1
IV	4,7	3,5	1,2	1,3	2,5	1,1	0,7	0,6	0,9	0,4	1,0	20,8	4,6	3,6	1,0
08 I	4,8	3,5	1,2	1,1	2,4	1,0	0,6	0,3	1,0	0,0	1,0	20,1	4,8	3,8	1,0
II	4,9	3,6	1,2	1,3	2,5	1,0	0,6	0,6	0,9	0,1	1,0	16,9	5,0	3,9	1,0
III	5,0	3,8	1,2	0,9	2,1	1,0	0,6	0,5	0,6	0,1	0,7	16,1	5,1	4,1	1,0
IV	4,8	3,6	1,2	1,0	2,1	1,0	0,6	1,1	0,1	0,3	0,2	12,5	5,1	4,2	1,0
09 I	4,1	2,7	1,4	0,7	2,1	0,9	0,6	0,5	0,6	0,3	0,8	11,4	5,0	3,9	1,1
II	3,5	2,1	1,5	0,9	2,4	0,9	0,6	0,8	0,7	0,2	0,6	10,0	4,7	3,5	1,2
III	3,0	1,6	1,4	0,7	2,1	0,9	0,6	0,6	0,5	0,3	0,7	9,9	4,2	2,9	1,3
IV	2,8	1,4	1,4	0,9	2,2	1,0	0,6	0,8	0,5	0,8	-0,2	8,0	3,6	2,3	1,3
10 I	2,5	1,3	1,2	0,8	2,0	0,9	0,6	0,6	0,5	0,1	0,4	6,6	3,2	1,9	1,3

CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio y rentabilidades



CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio



FUENTE: BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, cuadro 4.36.

a. Beneficio antes de impuestos dividido por Fondos propios.

b. Para calcular la rentabilidad y el coste medio, sólo se han considerado los activos y pasivos financieros que originan productos y costes financieros, respectivamente.

c. Media de los cuatro últimos trimestres.

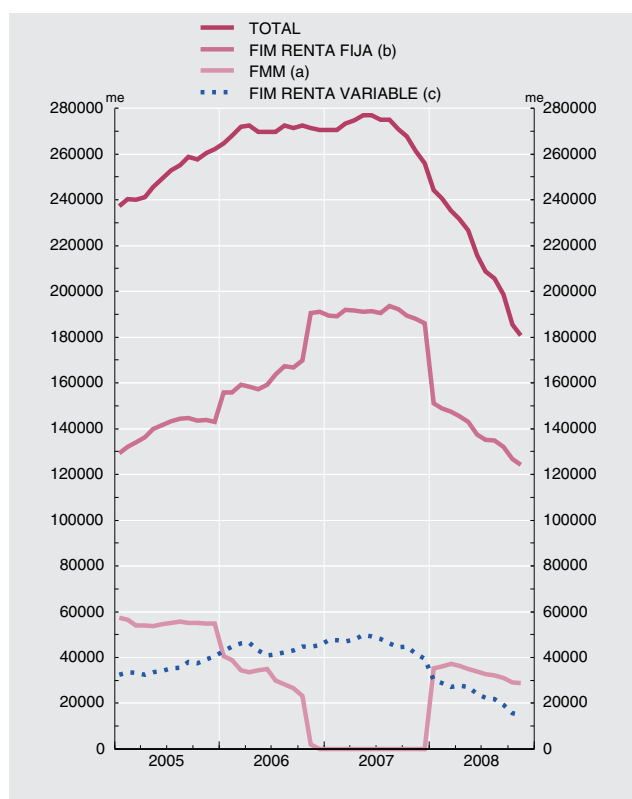
8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

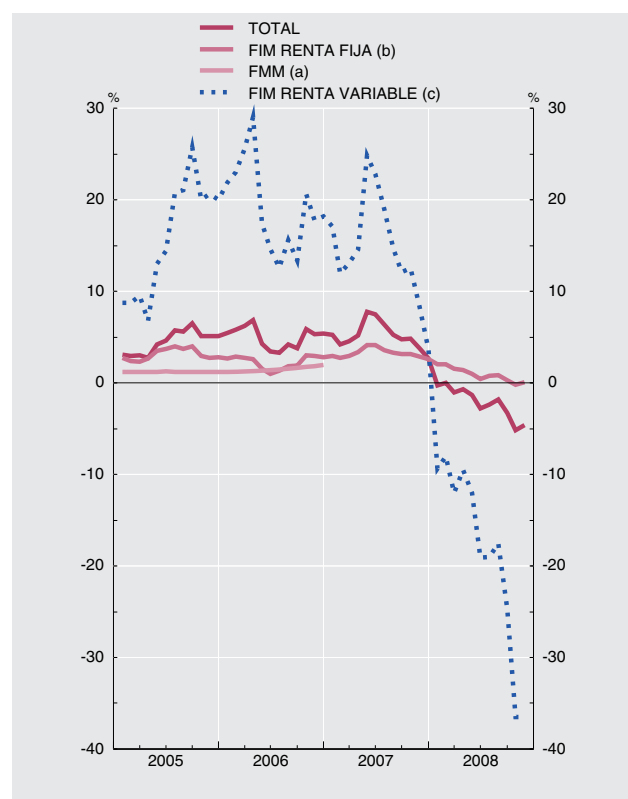
Millones de euros y porcentajes

	Total				FMM (a)				FIM renta fija (b)				FIM renta variable (c)				Otros fondos (d)
	Patrimonio	De la cual		Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	De la cual		Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	De la cual		Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	De la cual		Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio
		Variación mensual	Suscripción neta			Variación mensual	Suscripción neta			Variación mensual	Suscripción neta			Variación mensual	Suscripción neta		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
05	262 201	1 698	-1	5,1	54 751	-110	-171	1,2	143 047	-611	-1 167	2,8	40 672	1 454	538	20,0	23 730
06	270 407	-1 060	-3 100	5,4	106	-1 953	-1 953	2,0	191 002	466	314	2,8	45 365	480	-723	18,2	33 934
07	256 055	-5 276	-4 537	2,6	-	-	-	...	185 963	-2 094	-1 919	2,6	39 449	-2 171	-1 417	3,6	30 643
07 Ago	275 016	-19	-242	5,3	-	-	-	...	193 565	3 073	2 697	3,3	46 136	-2 060	-1 421	14,7	35 314
Sep	270 736	-4 279	-5 439	4,8	-	-	-	...	192 289	-1 277	-1 624	3,1	44 560	-1 576	-1 877	12,1	33 887
Oct	267 586	-3 151	-6 069	4,8	-	-	-	...	189 387	-2 902	-3 907	3,1	44 816	255	-1 196	12,5	33 383
Nov	261 331	-6 255	-4 310	3,8	-	-	-	...	188 057	-1 330	-1 536	2,9	41 620	-3 196	-1 640	8,3	31 654
Dic	256 055	-5 276	-4 537	2,6	-	-	-	...	185 963	-2 094	-1 919	2,6	39 449	-2 171	-1 417	3,6	30 643
08 Ene	244 286	-11 769	-6 863	-0,3	35 111	35 111	1 027	...	151 093	-34 870	531	2,0	30 184	-9 265	-5 341	-9,4	27 898
Feb	240 462	-3 824	-4 123	0,0	36 169	1 058	-10	...	148 946	-2 147	-1 376	2,0	28 813	-1 371	-1 319	-8,0	26 534
Mar	235 174	-5 288	-3 933	-1,1	37 340	1 171	-369	...	147 530	-1 415	-1 658	1,5	27 214	-1 599	-906	-12,0	23 090
Abr	231 723	-3 451	-5 458	-0,7	36 428	-912	-909	...	145 511	-2 019	-2 512	1,4	27 622	409	-839	-9,5	22 161
May	226 535	-5 187	-5 542	-1,3	35 029	-1 400	-1 590	...	142 921	-2 590	-2 562	1,0	27 159	-464	-627	-12,0	21 427
Jun	215 574	-10 961	-7 355	-2,8	33 849	-1 180	-1 569	...	137 444	-5 476	-3 950	0,4	24 008	-3 150	-753	-19,1	20 273
Jul	208 593	-6 982	-7 186	-2,4	32 589	-1 260	-1 628	...	135 012	-2 433	-2 798	0,7	22 309	-1 699	-1 354	-19,0	18 683
Ago	205 707	-2 886	-7 138	-1,8	32 125	-464	-549	...	134 723	-289	-711	0,8	21 922	-388	-5 444	-17,6	16 938
Sep	198 665	-7 042	-5 892	-3,3	30 927	-1 198	-1 176	...	131 932	-2 791	-2 863	0,3	19 242	-2 680	-972	-24,7	16 564
Oct	185 428	-13 237	-11 680	-5,2	29 165	-1 762	-1 796	...	126 590	-5 342	-7 323	-0,2	15 756	-3 486	-959	-36,5	13 917
Nov	180 835	-4 593	-4 363	-4,6	28 810	-355	-427	...	124 111	-2 479	-2 854	0,1	14 708	-1 048	-496	-36,5	13 207

PATRIMONIO



RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



FUENTES: CNMV e Inverco.

a. Hasta diciembre de 2007 se refiere a FIAMM y desde enero de 2008 a la nueva categoría FMM

b. Incluye FIM renta fija a corto y largo en euros e internacional, renta fija mixta en euros e internacional y fondos garantizados.

c. Incluye FIM renta variable y variable mixta en euros, nacional e internacional.

d. Fondos globales.

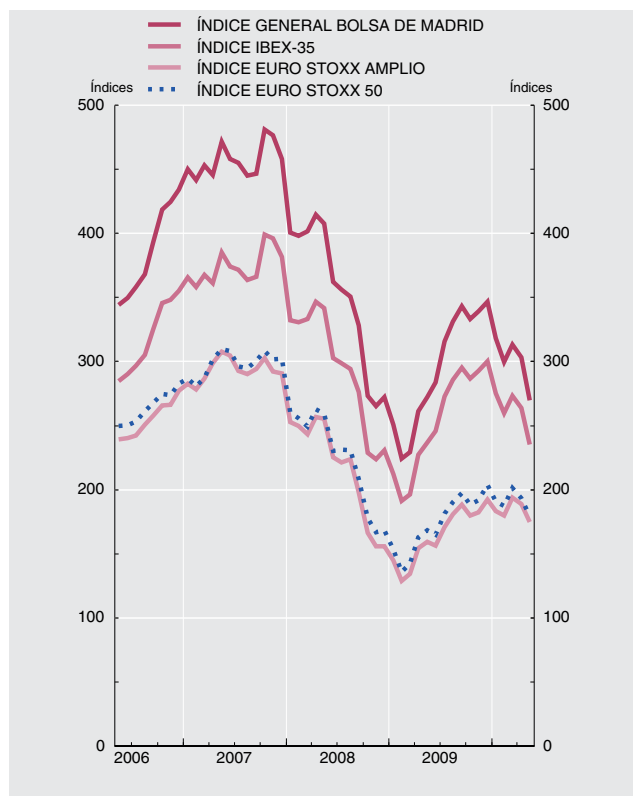
8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

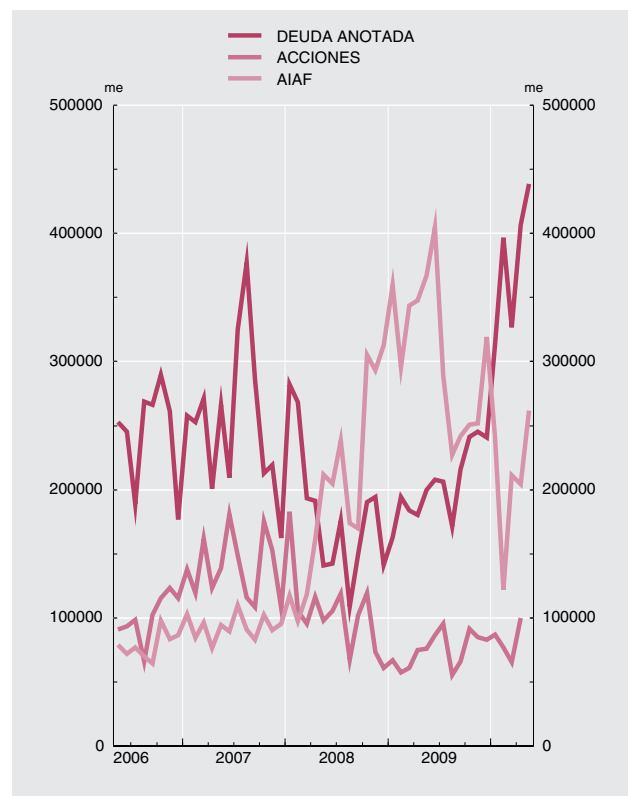
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX-35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
08	1 262,61	11 738,25	309,67	3 277,70	1 245 129	79 578	2 178 310	2 403 160	-	19 146	-	7 605
09	1 055,69	10 107,91	235,02	2 529,03	898 195	75 103	2 448 490	3 699 008	-	33 946	-	5 752
10	A 1 078,26	10 401,57	263,05	2 773,30	329 449	24 151	1 882 408	1 039 202	-	15 027	-	3 094
09 Feb	803,92	7 620,90	184,27	1 976,23	57 487	7 863	194 144	295 515	...	1 817	...	443
Mar	820,67	7 815,00	191,62	2 071,13	60 788	5 780	183 641	343 513	...	3 820	...	522
Abr	935,85	9 038,00	220,27	2 375,34	74 828	7 017	180 362	347 866	...	2 310	...	563
May	975,73	9 424,30	227,48	2 451,24	75 889	7 271	199 822	367 038	...	1 754	...	457
Jun	1 016,66	9 787,80	223,02	2 401,69	86 272	5 753	207 861	404 790	...	3 984	...	531
Jul	1 131,04	10 855,10	243,92	2 638,13	95 572	5 654	206 118	289 376	...	2 363	...	516
Ago	1 187,30	11 365,10	257,84	2 775,17	55 638	4 336	171 127	227 500	...	2 090	...	423
Sep	1 229,35	11 756,10	269,14	2 872,63	65 772	7 226	215 553	241 874	...	4 438	...	469
Oct	1 194,17	11 414,80	256,63	2 743,50	91 389	6 713	241 093	250 942	...	3 648	...	495
Nov	1 215,11	11 644,70	260,35	2 797,25	84 933	5 151	245 345	251 937	...	1 455	...	475
Dic	1 241,72	11 940,00	274,78	2 966,24	82 938	6 319	240 634	319 010	...	3 727	...	423
10 Ene	1 140,57	10 947,70	261,87	2 776,83	86 985	5 193	313 732	240 235	...	3 461	...	482
Feb	1 074,18	10 333,60	256,81	2 728,47	76 836	9 121	396 603	121 869	...	3 158	...	545
Mar	1 123,08	10 871,30	277,00	2 931,16	65 520	4 485	326 695	211 340	...	3 283	...	528
Abr	1 086,68	10 492,20	269,34	2 816,86	100 108	5 352	406 736	204 246	...	2 088	...	667
May	P 966,64	9 359,40	249,82	2 610,26	...	...	438 642	261 511	...	3 036	...	872

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES
Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



FUENTES: Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia (columnas 1, 2, 5 y 6); Reuters (columnas 3 y 4); AIAF (columna 8) y Mercado español de futuros financieros (MEFFSA) (columnas 9 a 12)

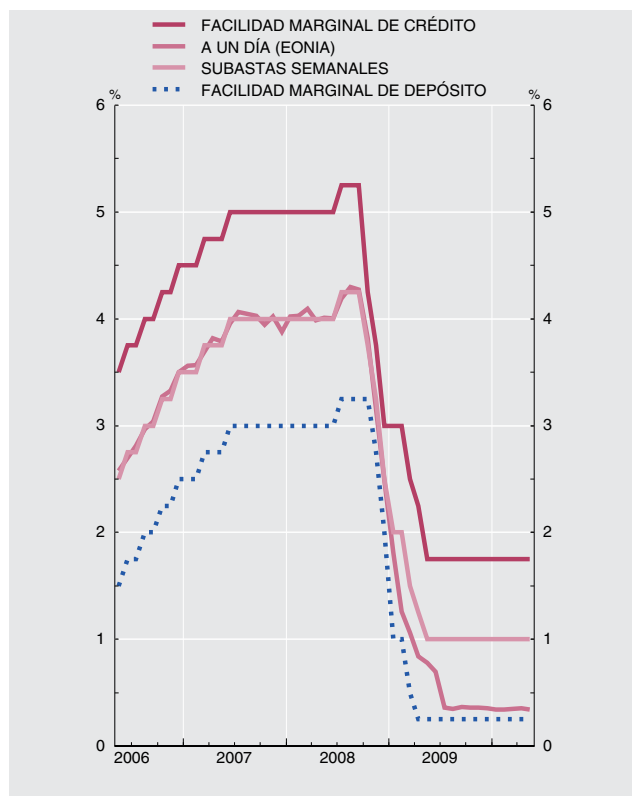
9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

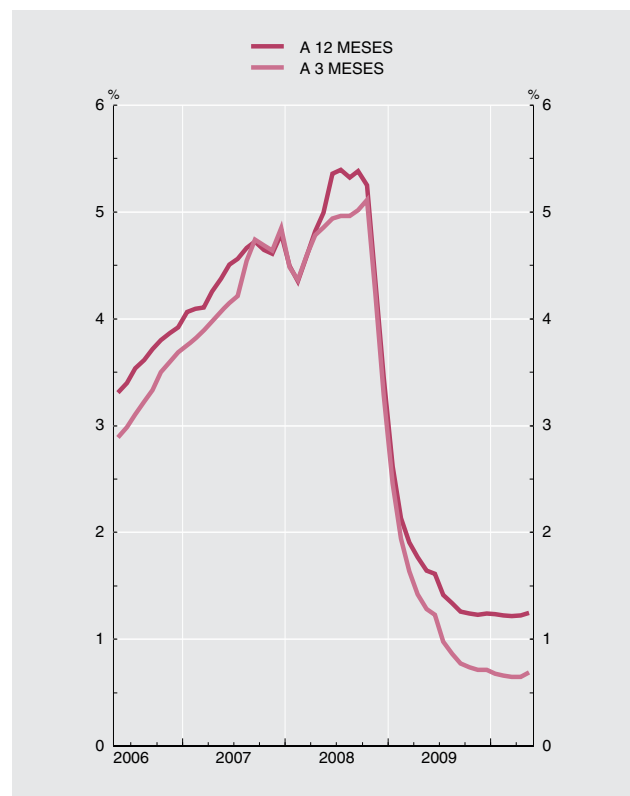
Medias de datos diarios. Porcentajes

	Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario														
	Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes		Zona del euro: depósitos (EURIBOR) (a)					España									
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Depósitos no transferibles					Operaciones temporales con deuda pública				
										Día a día	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
08		2,50	2,50	3,00	2,00	3,863	4,27	4,63	4,72	4,81	3,85	4,26	4,62	4,66	4,78	3,71	3,74	3,71	3,47
09		1,00	1,00	1,75	0,25	0,714	0,89	1,22	1,43	1,62	0,67	0,94	1,23	1,41	1,62	0,61	0,63	0,67	0,84
10	A	1,00	1,00	1,75	0,25	0,346	0,42	0,66	0,97	1,23	0,33	0,42	0,65	0,92	1,23	0,27	0,31	0,37	0,80
09 Feb		2,00	2,00	3,00	1,00	1,257	1,63	1,94	2,03	2,14	1,27	1,76	1,98	2,05	2,18	1,16	1,13	1,04	1,18
Mar		1,50	1,50	2,50	0,50	1,062	1,27	1,64	1,78	1,91	1,03	1,33	1,62	1,77	1,89	0,93	0,86	0,91	1,13
Abr		1,25	1,25	2,25	0,25	0,842	1,01	1,42	1,61	1,77	0,82	1,12	1,47	1,61	1,76	0,73	0,79	0,81	-
May		1,00	1,00	1,75	0,25	0,782	0,88	1,28	1,48	1,64	0,71	0,96	1,30	1,49	-	0,67	0,70	0,73	-
Jun		1,00	1,00	1,75	0,25	0,698	0,91	1,23	1,44	1,61	0,66	0,91	1,26	1,45	1,51	0,66	0,70	0,72	-
Jul		1,00	1,00	1,75	0,25	0,358	0,61	0,97	1,21	1,41	0,30	0,59	0,95	1,18	1,41	0,26	0,36	0,45	0,55
Ago		1,00	1,00	1,75	0,25	0,347	0,51	0,86	1,12	1,33	0,30	0,52	0,86	1,10	1,34	0,26	0,29	0,41	-
Sep		1,00	1,00	1,75	0,25	0,363	0,46	0,77	1,04	1,26	0,32	0,51	0,80	1,08	1,26	0,29	0,30	0,38	0,74
Oct		1,00	1,00	1,75	0,25	0,359	0,43	0,74	1,02	1,24	0,30	0,43	0,75	1,00	-	0,27	0,29	0,42	0,81
Nov		1,00	1,00	1,75	0,25	0,362	0,44	0,72	0,99	1,23	0,33	0,44	0,72	0,97	1,23	0,31	0,34	0,41	0,82
Dic		1,00	1,00	1,75	0,25	0,355	0,48	0,71	1,00	1,24	0,32	0,50	0,70	0,96	1,24	0,27	0,32	0,40	0,70
10 Ene		1,00	1,00	1,75	0,25	0,344	0,44	0,68	0,98	1,23	0,30	0,42	0,67	0,98	1,23	0,26	0,29	0,31	0,81
Feb		1,00	1,00	1,75	0,25	0,341	0,42	0,66	0,97	1,23	0,31	0,42	0,65	0,94	1,33	0,27	0,31	0,36	0,80
Mar		1,00	-	1,75	0,25	0,348	0,41	0,64	0,95	1,22	0,32	0,40	0,61	0,87	1,17	0,26	0,29	0,36	-
Abr		1,00	1,00	1,75	0,25	0,353	0,40	0,64	0,96	1,23	0,32	0,42	0,64	0,84	1,21	0,26	0,27	0,33	0,79
May		1,00	1,00	1,75	0,25	0,344	0,42	0,69	0,98	1,25	0,38	0,46	0,69	0,97	-	0,30	0,38	0,50	-

EUROSISTEMA: OPERACIONES DE REGULACIÓN MONETARIA E INTERBANCARIO DÍA A DÍA DE LA ZONA DEL EURO



MERCADO INTERBANCARIO: ZONA DEL EURO A TRES MESES Y A UN AÑO



FUENTE: BCE (columnas 1 a 8).

a. Hasta diciembre de 1998, se han calculado ponderando los tipos de interés nacionales por el PIB.

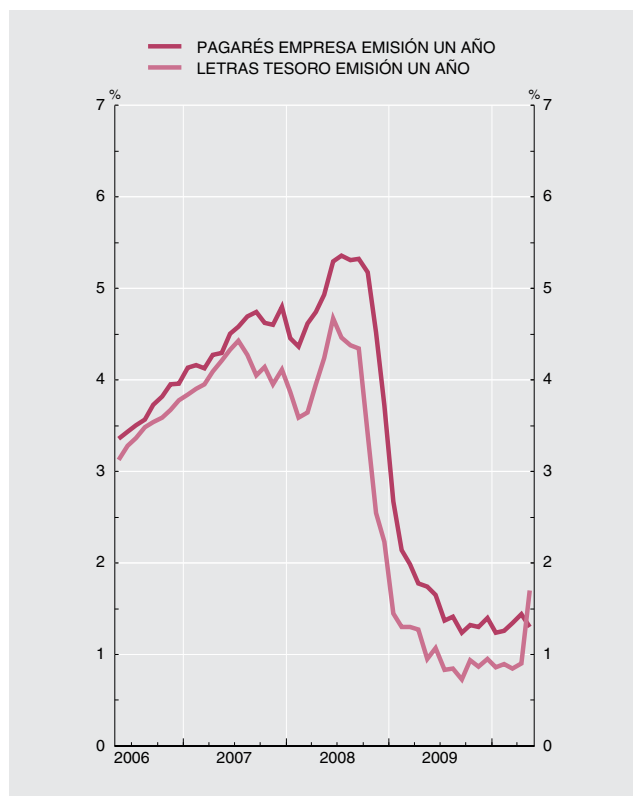
9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

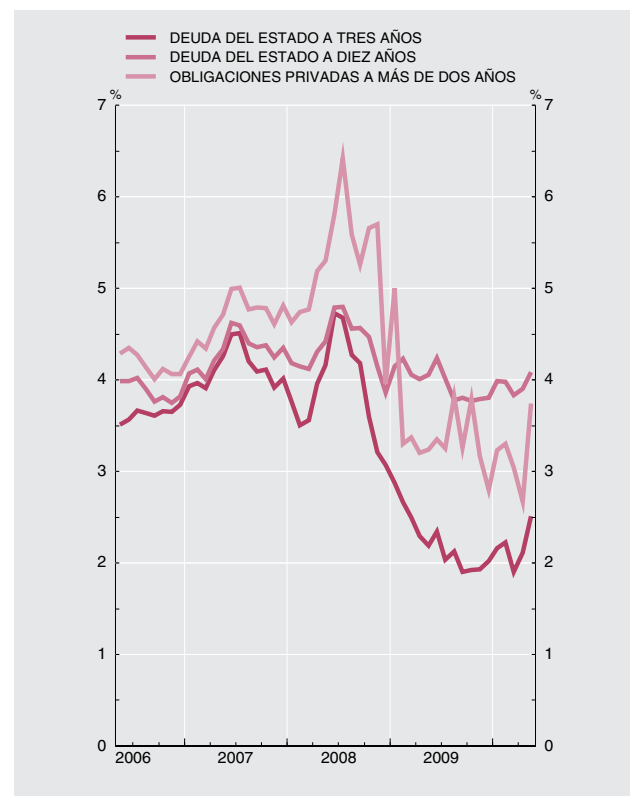
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo								Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado								
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta			
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
08		3,78	3,71	4,82	4,89	3,93	4,10	4,48	4,92	4,76	3,89	4,36	5,25
09		1,04	0,99	1,67	1,67	2,30	2,98	3,99	4,45	4,86	2,23	3,97	3,46
10	A	1,04	1,01	1,32	1,18	2,34	2,85	4,01	4,45	4,81	2,18	3,96	3,19
09 Feb		1,30	1,25	2,14	2,24	2,45	3,50	3,84	-	4,96	2,67	4,23	3,30
Mar		1,30	1,23	1,99	1,99	2,52	3,01	4,22	-	4,96	2,49	4,06	3,37
Abr		1,27	1,11	1,77	1,82	2,52	3,05	4,08	4,53	-	2,29	4,01	3,20
May		0,95	0,95	1,74	1,73	2,05	2,88	3,72	-	4,80	2,19	4,05	3,24
Jun		1,07	0,96	1,65	1,65	-	3,06	4,42	-	4,92	2,34	4,24	3,35
Jul		0,84	0,83	1,37	1,48	-	3,11	-	4,51	-	2,04	4,01	3,25
Ago		0,85	0,79	1,42	1,38	2,06	2,39	-	-	-	2,12	3,78	3,82
Sep		0,73	0,78	1,24	1,32	1,53	2,80	3,88	-	4,70	1,90	3,80	3,26
Oct		0,94	0,86	1,32	1,25	2,28	2,87	3,88	-	-	1,92	3,77	3,79
Nov		0,87	0,85	1,30	1,24	-	2,76	-	4,26	-	1,93	3,79	3,17
Dic		0,95	0,88	1,40	1,19	2,15	-	3,90	-	-	2,02	3,80	2,80
10 Ene		0,86	0,81	1,24	1,15	-	2,86	4,10	-	4,86	2,16	3,99	3,23
Feb		0,90	0,83	1,26	1,17	2,66	-	-	-	4,81	2,23	3,98	3,30
Mar		0,85	0,74	1,34	1,17	-	2,84	3,86	-	4,77	1,90	3,83	3,04
Abr		0,90	1,08	1,44	1,18	2,03	-	-	4,45	-	2,11	3,90	2,67
May		1,70	1,58	1,30	1,24	-	-	4,08	-	-	2,51	4,08	3,74

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



FUENTES: Principales emisores (columna 3); AIAF (columnas 4 y 12).

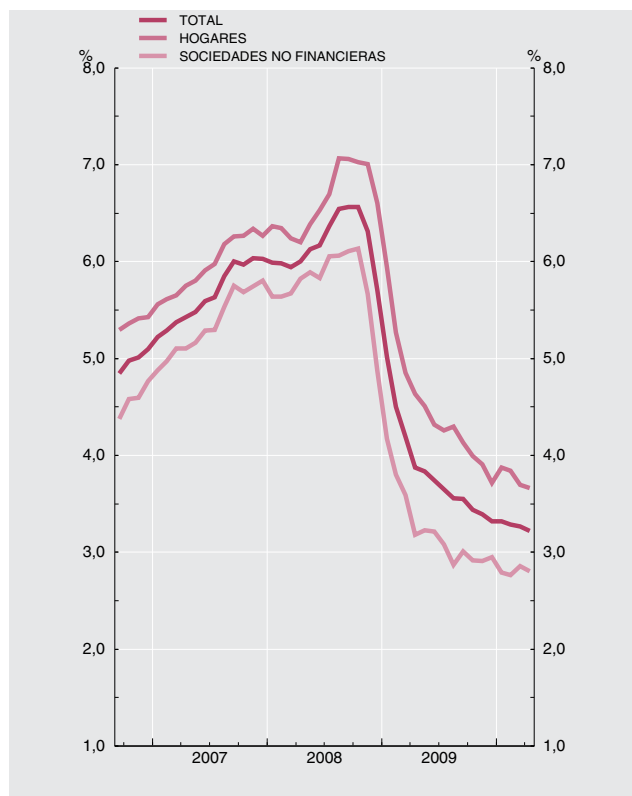
9.3. TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES. ENTIDADES DE CRÉDITO. (CBE 4/2002) NEDD/SDDS (a)

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

	Préstamos y créditos (TAE) (b)							Depósitos (TEDR) (b)									
	Tipo sintético (d)	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras			Tipo sintético (d)	Hogares e ISFLSH				Sociedades no financieras				
		Tipo sintético	Vi-vienda	Consumo y otros fines	Tipo sintético	Hasta 1 millón de euros	Más 1 millón de euros (c)		Tipo sintético	A la vista y preaviso	Depósitos a plazo	Cesiones temporales	Tipo sintético	A la vista	Depósitos a plazo	Cesiones temporales	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
08		5,70	6,61	5,83	8,83	4,87	5,91	4,42	2,72	2,79	0,69	4,18	2,20	2,50	1,77	3,47	2,29
09		3,32	3,71	2,62	6,96	2,95	4,24	2,47	1,28	1,39	0,36	2,21	0,33	0,92	0,55	1,44	0,41
10	A	3,22	3,66	2,55	7,01	2,80	4,22	2,11	1,36	1,45	0,29	2,34	0,32	1,08	0,59	1,70	0,34
08 Sep		6,56	7,06	6,21	9,52	6,11	6,70	5,70	3,22	3,21	0,80	4,84	4,07	3,28	2,13	4,71	4,21
Oct		6,56	7,02	6,21	9,39	6,14	6,97	5,66	3,35	3,35	0,77	5,04	3,34	3,34	2,25	4,67	3,42
Nov		6,31	7,01	6,18	9,35	5,66	6,56	5,11	3,01	3,06	0,73	4,60	2,72	2,86	2,00	3,98	2,88
Dic		5,70	6,61	5,83	8,83	4,87	5,91	4,42	2,72	2,79	0,69	4,18	2,20	2,50	1,77	3,47	2,29
09 Ene		5,02	5,94	4,97	8,77	4,17	5,40	3,60	2,25	2,33	0,61	3,47	1,56	1,97	1,39	2,75	1,59
Feb		4,50	5,27	4,35	7,97	3,80	5,06	3,15	2,01	2,11	0,60	3,12	1,14	1,69	1,27	2,30	1,18
Mar		4,19	4,85	3,91	7,63	3,59	4,84	2,97	1,77	1,87	0,55	2,76	0,89	1,44	1,01	2,03	0,94
Abr		3,87	4,63	3,55	7,82	3,18	4,69	2,56	1,58	1,66	0,49	2,46	0,74	1,31	0,87	1,90	0,76
May		3,84	4,51	3,36	7,90	3,23	4,62	2,57	1,49	1,58	0,46	2,38	0,64	1,21	0,79	1,77	0,70
Jun		3,74	4,32	3,16	7,62	3,22	4,69	2,67	1,41	1,52	0,42	2,34	0,67	1,06	0,65	1,60	0,70
Jul		3,65	4,26	3,07	7,72	3,08	4,56	2,48	1,40	1,52	0,41	2,37	0,35	1,00	0,62	1,50	0,33
Ago		3,56	4,30	2,99	8,16	2,87	4,44	2,26	1,36	1,50	0,42	2,31	0,35	0,91	0,64	1,31	0,28
Sep		3,55	4,13	2,82	8,01	3,01	4,60	2,27	1,25	1,37	0,37	2,13	0,37	0,88	0,54	1,34	0,32
Oct		3,44	3,99	2,78	7,59	2,91	4,50	2,21	1,26	1,39	0,35	2,19	0,34	0,86	0,54	1,30	0,28
Nov		3,39	3,91	2,70	7,40	2,91	4,39	2,26	1,31	1,42	0,40	2,22	0,33	0,94	0,58	1,42	0,35
Dic		3,32	3,71	2,62	6,96	2,95	4,24	2,47	1,28	1,39	0,36	2,21	0,33	0,92	0,55	1,44	0,41
10 Ene		3,32	3,87	2,60	7,68	2,79	4,36	2,08	1,24	1,35	0,31	2,18	0,29	0,87	0,53	1,34	0,27
Feb		3,29	3,84	2,67	7,37	2,76	4,29	2,06	1,18	1,27	0,31	2,04	0,30	0,88	0,54	1,33	0,31
Mar		3,27	3,70	2,60	7,04	2,86	4,21	2,27	1,30	1,37	0,31	2,19	0,33	1,05	0,57	1,68	0,25
Abr	P	3,22	3,66	2,55	7,01	2,80	4,22	2,11	1,36	1,45	0,29	2,34	0,32	1,08	0,59	1,70	0,34

PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS TIPOS SINTÉTICOS



DEPÓSITOS TIPOS SINTÉTICOS



FUENTE: BE.

a. Cuadro incluido entre los requerimientos del FMI en el contexto de las Normas Especiales de Distribución de Datos (NEDD)

b. TAE: Tasa anual equivalente. TEDR: Tipo efectivo definición restringida, que equivale a TAE sin incluir comisiones.

c. Calculada sumando a la tasa TEDR, que no incluye comisiones y otros gastos, una media móvil de los mismos.

d. Los tipos sintéticos de los préstamos y de los depósitos se obtienen como la media de los tipos de interés de las nuevas operaciones ponderados por los saldos en euros recogidos en balance para todos los instrumentos de cada uno de los sectores.

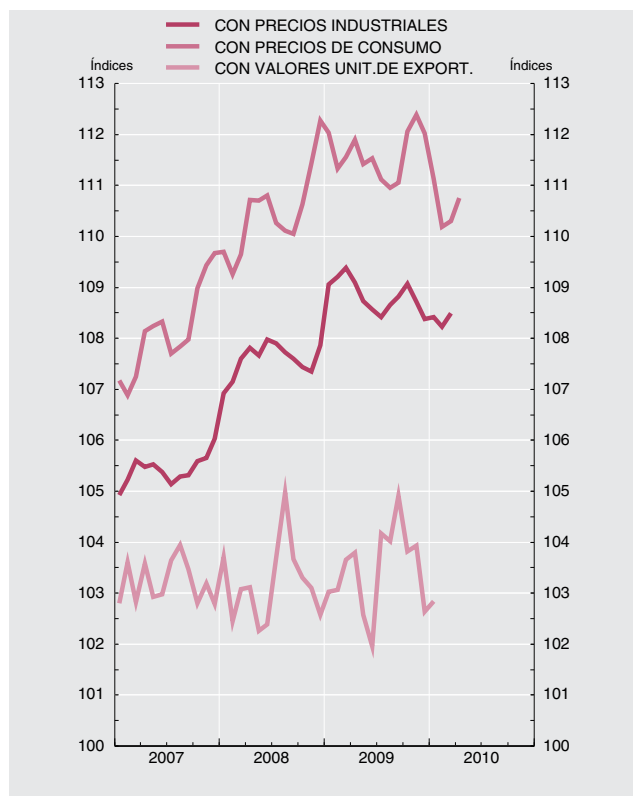
9.4. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LA UE 27 Y A LA ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

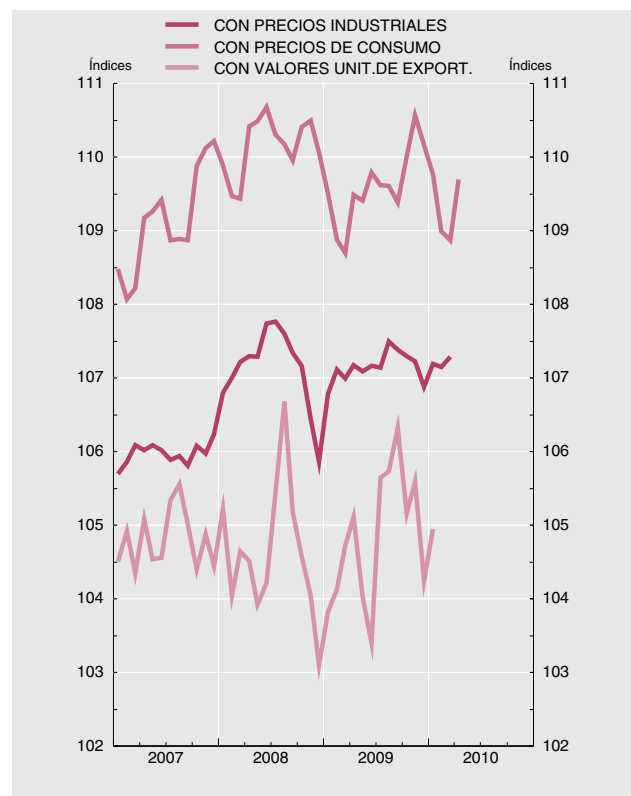
Base 1999 I = 100

	Frente a la Unión Europea (UE 27)									Frente a la zona del euro (a)				
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales	Con costes laborales unitarios de manufacturas (d)	Con valores unitarios de las exportaciones
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales	Con valores unitarios de las exportaciones					
	1	2	3	4		5	6	7	8						9	10	11	12	13	14
07	105,4	108,1	110,4	103,2	99,9	105,5	108,2	110,4	103,3	106,0	109,1	112,5	121,3	104,8
08	107,6	110,5	113,0	103,2	101,5	106,2	109,0	111,5	101,9	107,1	110,2	113,8	123,2	104,6
09	108,8	111,6	110,8	103,5	103,3	105,4	108,1	107,3	100,3	107,1	109,6	109,4	117,9	104,8
08 II	107,8	110,7	113,6	102,6	101,4	106,6	109,5	112,3	101,5	107,4	110,5	114,6	125,2	104,2
III	107,7	110,1	112,7	104,1	101,3	106,6	109,0	111,5	103,1	107,6	110,1	113,8	124,9	105,8
IV	107,6	111,4	112,2	103,0	102,3	105,3	109,1	109,8	100,9	106,5	110,3	111,9	120,5	103,9
09 I	109,2	111,7	110,7	103,3	103,7	105,3	107,7	106,8	99,7	107,0	109,0	108,6	114,6	104,2
II	108,8	111,6	110,8	102,8	103,2	105,4	108,1	107,4	99,7	107,1	109,6	109,5	117,7	104,2
III	108,6	111,0	110,2	104,4	102,9	105,6	108,0	107,1	101,6	107,3	109,5	109,3	120,6	105,9
IV	108,7	112,2	111,6	103,5	103,3	105,3	108,7	108,1	100,3	107,1	110,2	110,2	118,4	105,0
10 I	108,4	110,6	110,0	...	103,0	105,4	107,5	107,0	...	107,2	109,2	109,1	112,7	...
09 Ago	108,7	111,0	...	104,0	102,8	105,8	108,1	...	101,4	107,5	109,6	...	...	105,7
Sep	108,8	111,1	...	104,9	103,1	105,6	107,8	...	101,9	107,4	109,4	...	...	106,3
Oct	109,1	112,1	...	103,8	103,5	105,5	108,4	...	100,5	107,3	110,0	...	...	105,2
Nov	108,7	112,4	...	103,9	103,3	105,4	109,0	...	100,8	107,2	110,6	...	...	105,6
Dic	108,4	112,0	...	102,6	103,3	105,0	108,6	...	99,6	106,9	110,2	...	...	104,2
10 Ene	108,4	111,1	...	102,8	103,0	105,4	108,0	...	100,0	107,2	109,8	...	...	105,0
Feb	108,2	110,2	...	...	102,9	105,4	107,3	...	...	107,1	109,0	...	...	...
Mar	108,5	110,3	...	...	103,1	105,5	107,2	...	...	107,3	108,9	...	...	...
Abr	...	110,7	...	...	102,7	...	108,0	...	...	...	109,7	...	...	...
May	...	...	...	...	102,6	...	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA UNIÓN EUROPEA (UE 27)



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



FUENTE: BE.

a. Resultado de multiplicar el componente nominal y el componente precios. Su caída refleja mejoras de la competitividad.

b. Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas correspondientes a los períodos (1995-1997), (1998-2000), (2001-2003) y (2004-2006).

c. Relación entre el índice de precios o costes de España y el de la agrupación.

d. El índice obtenido a partir de los Costes Laborales de Manufacturas se ha elaborado con datos de la Contabilidad Nacional base 2000.

9.5. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS Y A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS

■ Serie representada gráficamente.

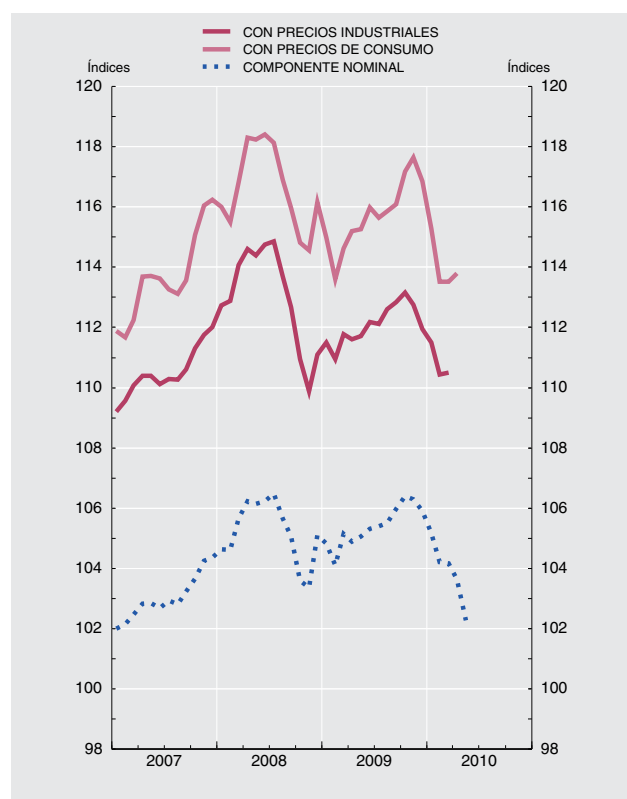
Base 1999 I = 100

	Frente a los países desarrollados									Frente a los países industrializados				
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Total (a)		Componente nominal (b)	Componente precios (c)	
	Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas(d)	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas(d)	Con valores unitarios de las exportaciones	Con precios industriales	Con precios consumo		Con precios industriales	Con precios consumo
	1	2	3	4		6	7	8	9	10	11		13	14
07	109,7	112,4	124,9	105,7	102,3	107,8	110,4	122,7	103,9	110,5	113,7	103,0	107,5	110,6
08	112,2	115,3	129,3	105,9	104,1	108,5	111,5	125,0	102,4	113,0	116,7	105,2	107,9	111,3
09	111,7	114,9	125,3	105,3	104,4	107,7	110,8	120,8	101,6	112,1	115,8	105,4	107,0	110,5
08 II	113,3	116,4	131,6	105,8	104,8	109,0	111,9	126,6	101,8	114,6	118,3	106,2	108,3	111,8
08 III	113,0	115,6	131,7	107,0	104,5	108,8	111,4	127,0	103,2	113,8	117,0	105,7	108,1	111,2
08 IV	110,5	114,7	126,4	104,5	103,2	107,6	111,7	123,1	101,9	110,6	115,2	104,0	107,0	111,4
09 I	111,3	114,0	121,2	104,3	103,9	107,8	110,4	117,4	101,1	111,4	114,4	104,7	107,1	110,0
09 II	111,6	114,8	125,3	104,4	104,2	107,8	110,9	121,0	100,9	111,8	115,5	105,1	107,1	110,6
09 III	111,9	114,8	128,0	106,4	104,4	107,9	110,7	123,4	102,7	112,5	115,9	105,6	107,1	110,3
09 IV	112,0	116,0	126,4	105,9	105,0	107,6	111,4	121,4	101,7	112,6	117,2	106,2	106,6	111,0
10 I	111,0	113,7	119,1	...	103,8	107,7	110,3	115,5	...	110,8	114,1	104,5	106,7	109,9
09 Ago	112,0	114,8	...	106,1	104,3	108,1	110,8	...	102,5	112,6	115,8	105,5	107,3	110,4
09 Sep	112,2	114,9	...	107,0	104,7	107,9	110,5	...	103,0	112,8	116,1	106,0	107,0	110,1
09 Oct	112,5	115,9	...	106,3	105,1	107,8	111,2	...	102,0	113,2	117,2	106,4	106,9	110,7
09 Nov	112,1	116,4	...	106,3	105,0	107,6	111,7	...	102,1	112,8	117,6	106,3	106,6	111,3
09 Dic	111,5	115,8	...	105,1	104,8	107,3	111,4	...	101,1	112,0	116,9	105,9	106,3	110,9
10 Ene	111,4	114,6	...	105,1	104,3	107,6	110,8	...	101,6	111,5	115,3	105,2	106,6	110,3
10 Feb	110,7	113,2	...	...	103,6	107,6	110,1	...	...	110,4	113,5	104,2	106,6	109,6
10 Mar	110,9	113,3	...	...	103,7	107,7	110,1	...	...	110,5	113,5	104,2	106,7	109,7
10 Abr	...	113,7	...	...	103,3	...	110,9	...	...	...	113,8	103,6	...	110,5
10 May	...	...	...	...	102,2	...	...	...	...	...	...	102,3	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS



FUENTE: BE.

a. Resultado de multiplicar el componente nominal y el componente precios. Su caída refleja mejoras de la competitividad.

b. Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas correspondientes a los períodos (1995-1997), (1998-2000), (2001-2003) y (2004-2006).

c. Relación entre el índice de precios o costes de España y el de la agrupación.

d. El índice obtenido a partir de los Costes Laborales de Manufacturas se ha elaborado con datos de la Contabilidad Nacional base 2000.

ARTÍCULOS PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

MAY 2009	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2009, según la Encuesta de Población Activa 31</p> <p>Una aproximación a las características de las empresas exportadoras españolas 41</p> <p>Encuesta a empresas no financieras sobre condiciones de acceso al crédito 57</p> <p>La financiación de las sociedades no financieras en la UEM 71</p> <p>Crisis económica y financiera, respuestas de política y su impacto sobre las finanzas públicas. Una perspectiva global 85</p> <p>Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2008 107</p>
JUN 2009	<p>Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso 11</p> <p>Evolución reciente de la economía española 21</p> <p>Resultados de las empresas no financieras. Primer trimestre de 2009 41</p> <p>La asimilación salarial de los inmigrantes en España 59</p> <p>Evolución de los márgenes de las entidades de depósito entre 2004 y 2008 71</p> <p>La instrumentación de la política monetaria del Eurosistema y la crisis financiera 81</p> <p>Expectativas de mercado y opciones: una aplicación para analizar la evolución del precio del petróleo 95</p>
JUL-AGO 2009	<p>Informe trimestral de la economía española 11</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: julio de 2009 81</p> <p>El funcionamiento del mercado de trabajo y el aumento del paro en España 95</p> <p>Mediciones alternativas de las rentas del autoempleo: implicaciones sobre la renta laboral 117</p> <p>Los efectos macroeconómicos de las diferencias en las condiciones de acceso al crédito entre sectores productivos: un análisis teórico 129</p> <p>El G 20 y la reforma de la arquitectura financiera internacional 139</p> <p>Las entidades de tasación: actividad y resultados en 2008 153</p> <p>Los establecimientos de cambio y transferencia de divisas al exterior. Actividad y resultados en 2008 171</p> <p>Regulación financiera: segundo trimestre de 2009 183</p>
SEP 2009	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2009 31</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2009, según la Encuesta de Población Activa 47</p> <p>Algunas consideraciones sobre los efectos macroeconómicos de los salarios y del empleo de las Administraciones Públicas 57</p> <p>¿Afectan los cambios institucionales a los ciclos económicos? 75</p> <p>La Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: contenido informativo sobre la evolución de los componentes del PIB 85</p> <p>La financiación del déficit exterior de Estados Unidos 95</p> <p>La economía de género: un campo de investigación en expansión 109</p>
OCT 2009	<p>Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados 11</p> <p>Informe trimestral de la economía española 21</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: octubre de 2009 91</p> <p>Determinantes y características de las empresas de alto crecimiento en España 105</p> <p>Informe de economía latinoamericana. Segundo semestre de 2009 113</p> <p>Regulación financiera: tercer trimestre de 2009 143</p>
NOV 2009	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Resultados de las empresas no financieras en 2008 y hasta el tercer trimestre de 2009 31</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2009, según la Encuesta de Población Activa 51</p> <p>Las implicaciones macroeconómicas de la heterogeneidad en los procesos de determinación de precios 63</p> <p>La extracción de las expectativas del mercado sobre inflación y tipos de interés a partir de las rentabilidades de la deuda pública en la UEM y en Estados Unidos 73</p> <p>La Posición de Inversión Internacional de España en el primer semestre de 2009 83</p> <p>Los mercados internacionales de deuda tras la crisis financiera 95</p>
DIC 2009	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Determinantes principales de la decisión de exportar de las empresas españolas 29</p> <p>Análisis del impacto del gasto en I+D sobre la actividad: un enfoque agregado 43</p>

	Las finanzas de los hogares y la macroeconomía	55
	China en la economía internacional. Impacto e implicaciones de la crisis	65
ENE 2010	Informe trimestral de la economía española	11
	Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: enero de 2010	81
	Evolución de la composición de la cartera financiera de los hogares en España en el contexto de la crisis financiera internacional	95
	Una comparación de los ciclos inmobiliarios recientes en España, Estados Unidos y Reino Unido	107
	Un análisis de la cuota de mercado de la UEM en el período 1994-2007	121
	Un modelo de equilibrio general (BEMOD) para el análisis de la economía española en la zona del euro	137
	Regulación financiera: cuarto trimestre de 2009	147
FEB 2010	Evolución reciente de la economía española	11
	La evolución del empleo y del paro en 2009, según la Encuesta de Población Activa	31
	Evolución reciente de la población en España y proyecciones a corto y largo plazo	45
	Evolución reciente de las comisiones por servicios bancarios	55
	Un modelo sencillo para analizar las causas y consecuencias de las variaciones en el precio del petróleo	65
MAR 2010	Evolución reciente de la economía española	11
	Informe de proyecciones de la economía española	29
	Resultados de las empresas no financieras. Cuarto trimestre de 2009 y avance de cierre del ejercicio	45
	Fluctuaciones del empleo en un mercado de trabajo con contratación dual	61
	Los instrumentos de ahorro-previsión en España: desarrollos recientes	71
	La financiación del comercio y la evolución del comercio internacional durante la crisis	83
ABR 2010	Informe trimestral de la economía española	11
	Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: abril de 2010	73
	Las reformas microeconómicas en el área del euro	85
	El comercio exterior de servicios no turísticos en España	103
	Informe de economía latinoamericana. Primer semestre de 2010	115
	Regulación financiera: primer trimestre de 2010	145
MAY 2010	Evolución reciente de la economía española	11
	La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2010, según la Encuesta de Población Activa	29
	Comportamiento cíclico de las entradas y salidas de inmigrantes	39
	El endeudamiento de las sociedades no financieras españolas. Evolución temporal y comparación con el área del euro	49
	El empleo de la UEM en 2009	65
	La crisis financiera global en América Latina y Europa del Este. Un análisis comparado	77
JUN 2010	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso	11
	Evolución reciente de la economía española	21
	Resultados de las empresas no financieras. Primer trimestre de 2010	39
	La evolución cíclica de la inversión residencial: algunos hechos estilizados	55
	Evolución reciente de la financiación a sociedades no financieras en España	65
	Los efectos de la estabilidad laboral sobre el ahorro y la riqueza de los hogares españoles	79
	El mercado hipotecario residencial en Estados Unidos. Evolución, estructura e interrelación con la crisis	87
	Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2009	105

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

Estudios e informes

PERIÓDICOS

Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España (ediciones en español e inglés) (anual)
Boletín Económico (mensual) (hay una versión en inglés de periodicidad trimestral)
Estabilidad Financiera (semestral)
Informe Anual (ediciones en español e inglés)
Informe de Estabilidad Financiera (ediciones en español e inglés) (semestral)
Informe del Servicio de Reclamaciones (trimestral)
Memoria Anual sobre la Vigilancia de Sistemas de Pago (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)
Memoria de Actividades de Investigación (ediciones en español e inglés) (anual)
Memoria de la Central de Información de Riesgos (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)
Memoria de la Supervisión Bancaria en España (ediciones en español e inglés) (anual)
Memoria del Servicio de Reclamaciones (anual)
Mercado de Deuda Pública (anual)

NO PERIÓDICOS

Central de Balances: estudios de encargo
Notas de Estabilidad Financiera

ESTUDIOS ECONÓMICOS

- 56 JUAN AYUSO HUERTAS: Riesgo cambiario y riesgo de tipo de interés bajo regímenes alternativos de tipo de cambio (1996).
- 57 OLYMPIA BOVER, MANUEL ARELLANO Y SAMUEL BENTOLILA: Duración del desempleo, duración de las prestaciones y ciclo económico (1996). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 58 JOSÉ MARÍN ARCAS: Efectos estabilizadores de la política fiscal. Tomos I y II (1997). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 59 JOSÉ LUIS ESCRIVÁ, IGNACIO FUENTES, FERNANDO GUTIÉRREZ Y M.ª TERESA SASTRE: El sistema bancario español ante la Unión Monetaria Europea (1997).
- 60 ANA BUISÁN Y ESTHER GORDO: El sector exterior en España (1997).
- 61 ÁNGEL ESTRADA, FRANCISCO DE CASTRO, IGNACIO HERNANDO Y JAVIER VALLÉS: La inversión en España (1997).
- 62 ENRIQUE ALBEROLA ILA: España en la Unión Monetaria. Una aproximación a sus costes y beneficios (1998).
- 63 GABRIEL QUIRÓS (coordinador): Mercado español de deuda pública. Tomos I y II (1998).
- 64 FERNANDO C. BALLABRIGA, LUIS JULIÁN ÁLVAREZ GONZÁLEZ Y JAVIER JAREÑO MORAGO: Un modelo macroeconómico BVAR para la economía española: metodología y resultados (1998). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 65 ÁNGEL ESTRADA Y ANA BUISÁN: El gasto de las familias en España (1999).
- 66 ROBERTO BLANCO ESCOLAR: El mercado español de renta variable. Análisis de la liquidez e influencia del mercado de derivados (1999).
- 67 JUAN AYUSO, IGNACIO FUENTES, JUAN PEÑALOSA Y FERNANDO RESTOY: El mercado monetario español en la Unión Monetaria (1999).
- 68 ISABEL ARGIMÓN, ÁNGEL LUIS GÓMEZ, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y FRANCISCO MARTÍ: El sector de las Administraciones Públicas en España (1999).
- 69 JAVIER ANDRÉS, IGNACIO HERNANDO Y J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Assessing the benefits of price stability: The international experience (2000).
- 70 OLYMPIA BOVER Y MARIO IZQUIERDO: Ajustes de calidad en los precios: métodos hedónicos y consecuencias para la Contabilidad Nacional (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 71 MARIO IZQUIERDO Y M.ª DE LOS LLANOS MATEA: Una aproximación a los sesgos de medición de las variables macroeconómicas españolas derivados de los cambios en la calidad de los productos (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 72 MARIO IZQUIERDO, OMAR LICANDRO Y ALBERTO MAYDEU: Mejoras de calidad e índices de precios del automóvil en España (2001). (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 73 OLYMPIA BOVER Y PILAR VELILLA: Precios hedónicos de la vivienda sin características: el caso de las promociones de viviendas nuevas. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 74 MARIO IZQUIERDO Y M.ª DE LOS LLANOS MATEA: Precios hedónicos para ordenadores personales en España durante la década de los años noventa (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 75 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Empresa pública, privatización y eficiencia (2004).
- 76 FRANCISCO DE CASTRO FERNÁNDEZ: Una evaluación macroeconómica de la política fiscal en España (2005).

Nota: La relación completa de cada serie figura en el Catálogo de Publicaciones.

Todas las publicaciones están disponibles en formato electrónico, con excepción de Ediciones varias y Textos de la División de Desarrollo de Recursos Humanos.

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

- 32 SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. I: Recursos y sectores productivos (1995).
- 33 FERNANDO SERRANO MANGAS: Vellón y metales preciosos en la Corte del Rey de España (1618-1668) (1996).
- 34 ALBERTO SABIO ALCUTÉN: Los mercados informales de crédito y tierra en una comunidad rural aragonesa (1850-1930) (1996).
- 35 M.ª GUADALUPE CARRASCO GONZÁLEZ: Los instrumentos del comercio colonial en el Cádiz del siglo XVII (1650-1700) (1996).
- 36 CARLOS ÁLVAREZ NOGAL: Los banqueros de Felipe IV y los metales preciosos americanos (1621-1665) (1997).
- 37 EVA PARDOS MARTÍNEZ: La incidencia de la protección arancelaria en los mercados españoles (1870-1913) (1998).
- 38 ELENA MARÍA GARCÍA GUERRA: Las acuñaciones de moneda de vellón durante el reinado de Felipe III (1999).
- 39 MIGUEL ÁNGEL BRINGAS GUTIÉRREZ: La productividad de los factores en la agricultura española (1752-1935) (2000).
- 40 ANA CRESPO SOLANA: El comercio marítimo entre Ámsterdam y Cádiz (1713-1778) (2000).
- 41 LLUIS CASTAÑEDA: El Banco de España (1874-1900). La red de sucursales y los nuevos servicios financieros (2001).
- 42 SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. II: Finanzas y renta nacional (2002).
- 43 ELENA MARTÍNEZ RUIZ: El sector exterior durante la autarquía. Una reconstrucción de las balanzas de pagos de España, 1940-1958. Edición revisada (2003).
- 44 INÉS ROLDÁN DE MONTAUD: La banca de emisión en Cuba (1856-1898) (2004).
- 45 ALFONSO HERRANZ LONCÁN: La dotación de infraestructuras en España, 1844-1935 (2004).
- 46 MARGARITA EVA RODRÍGUEZ GARCÍA: Compañías privilegiadas de comercio con América y cambio político (1706-1765) (2005).
- 47 MARÍA CONCEPCIÓN GARCÍA-IGLESIAS SOTO: Ventajas y riesgos del patrón oro para la economía española (1850-1913) (2005).
- 48 JAVIER PUEYO SÁNCHEZ: El comportamiento de la gran banca en España, 1921-1974 (2006).
- 49 ELENA MARTÍNEZ RUIZ: Guerra Civil, comercio y capital extranjero. El sector exterior de la economía española (1936-1939) (2006).
- 50 ISABEL BARTOLOMÉ RODRÍGUEZ: La industria eléctrica en España (1890-1936) (2007).
- 51 JUAN E. CASTAÑEDA FERNÁNDEZ: ¿Puede haber deflaciones asociadas a aumentos de la productividad? Análisis de los precios y de la producción en España entre 1868 y 1914 (2007).
- 52 CECILIA FONT DE VILLANUEVA: La estabilización monetaria de 1680-1686. Pensamiento y política económica (2008).
- 53 RAFAEL MORENO FERNÁNDEZ: Los servicios de inspección del Banco de España: su origen histórico (1867-1896) (2008).

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 0918 KAI CHRISTOFFEL, JAMES COSTAIN, GREGORY DE WALQUE, KEITH KUESTER, TOBIAS LINZERT, STEPHEN MILLARD Y OLIVIER PIERRARD: Wage, inflation and employment dynamics with labour market matching.
- 0919 JESÚS VÁZQUEZ, RAMÓN MARÍA-DOLORES Y JUAN-MIGUEL LONDOÑO: On the informational role of term structure in the US monetary policy rule.
- 0920 PALOMA LÓPEZ-GARCÍA Y SERGIO PUENTE: What makes a high-growth firm? A probit analysis using Spanish firm-level data.
- 0921 FABIO CANOVA, MATTEO CICCARELLI Y EVA ORTEGA: Do institutional changes affect business cycles? Evidence from Europe.
- 0922 GALO NUÑO: Technology, convergence and business cycles.
- 0923 FRANCISCO DE CASTRO Y JOSÉ LUIS FERNÁNDEZ: The relationship between public and private saving in Spain: Does Ricardian equivalence hold?
- 0924 GONZALO FERNÁNDEZ-DE-CÓRDOBA, JAVIER J. PÉREZ Y JOSÉ L. TORRES: Public and private sector wages interactions in a general equilibrium model.
- 0925 ÁNGEL ESTRADA Y JOSÉ MANUEL MONTERO: R&D investment and endogenous growth: a SVAR approach.
- 0926 JUANA ALEDO, FERNANDO GARCÍA-MARTÍNEZ Y JUAN M. MARÍN DIAZARAQUE: Firm-specific factors influencing the selection of accounting options provided by the IFRS: Empirical evidence from Spanish market.
- 0927 JAVIER ANDRÉS, SAMUEL HURTADO, EVA ORTEGA Y CARLOS THOMAS: Spain in the euro: a general equilibrium analysis.
- 0928 MAX GILLMAN Y ANTON NAKOV: Monetary effects on nominal oil prices.
- 0929 JAVIER MENCÍA Y ENRIQUE SENTANA: Distributional tests in multivariate dynamic models with Normal and Student *t* innovations.
- 0930 JOAN PAREDES, PABLO BURRIEL, FRANCISCO DE CASTRO, DANIEL GARROTE, ESTHER GORDO Y JAVIER J. PÉREZ: Fiscal policy shocks in the euro area and the US: an empirical assessment.
- 0931 TERESA LEAL, DIEGO J. PEDREGAL Y JAVIER J. PÉREZ: Short-term monitoring of the Spanish Government balance with mixed-frequencies models.

- 0932 ANTON NAKOV Y GALO NUÑO: *Oilgopoly*: a general equilibrium model of the oil-macroeconomy nexus.
- 0933 TERESA LEAL Y JAVIER J. PÉREZ: Análisis de las desviaciones presupuestarias aplicado al caso del presupuesto del Estado.
- 0934 JAVIER J. PÉREZ Y A. JESÚS SÁNCHEZ: Is there a signalling role for public wages? Evidence for the euro area based on macro data.
- 0935 JOAN PAREDES, DIEGO J. PEDREGAL Y JAVIER J. PÉREZ: A quarterly fiscal database for the euro area based on intra-annual fiscal information.
- 1001 JAVIER ANDRÉS, ÓSCAR ARCE Y CARLOS THOMAS: Banking competition, collateral constraints and optimal monetary policy.
- 1002 CRISTINA BARCELÓ Y ERNESTO VILLANUEVA: The response of household wealth to the risk of losing the job: evidence from differences in firing costs.
- 1003 ALEXANDER KARAVANOV, SONIA RUANO, JESÚS SAURINA Y ROBERT TOWNSEND: No bank, one bank, several banks: does it matter for investment?
- 1004 GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS Y HUGO RODRÍGUEZ MENDIZÁBAL: Asymmetric standing facilities: an unexploited monetary policy tool.
- 1005 GABRIEL JIMÉNEZ, JOSÉ A. LÓPEZ Y JESÚS SAURINA: How does competition impact bank risk-taking?
- 1006 GIUSEPPE BERTOLA, AURELIJUS DABUSINSKAS, MARCO HOEBERICHTS, MARIO IZQUIERDO, CLAUDIA KWAPIL, JEREMI MONTORNÉS Y DANIEL RADOWSKI: Price, wage and employment response to shocks: evidence from the WDN Survey.
- 1007 JAVIER MENCÍA: Testing non linear dependence in the Hedge Fund industry.
- 1008 ALFREDO MARTÍN-OLIVER: From proximity to distant banking: Spanish banks in the EMU.
- 1009 GALO NUÑO: Optimal research and development expenditure: a general equilibrium approach.
- 1010 LUIS J. ÁLVAREZ Y PABLO BURRIEL: Is a Calvo price setting model consistent with micro price data?
- 1011 JENS HAGENDORFF, IGNACIO HERNANDO, MARÍA J. NIETO Y LARRY D. WALL: What do premiums paid for bank M&As reflect? The case of the European Union.
- 1012 DAVID DE ANTONIO LIEDO: General Equilibrium Restrictions for Dynamic Factor Models.
- 1013 JAMES COSTAIN, JUAN F. JIMENO Y CARLOS THOMAS: Employment fluctuations in a dual labor market.
- 1014 LUIS M. VICEIRA Y RICARDO GIMENO: The euro as a reserve currency for global investors.
- 1015 PALOMA LÓPEZ-GARCÍA Y JOSÉ MANUEL MONTERO: Understanding the Spanish Business innovation gap: The role of Spillovers and firms' absorptive capacity.
- 1016 AITOR LACUESTA Y SERGIO PUENTE: El efecto del ciclo económico en las entradas y salidas de inmigrantes en España.
- 1017 REBEKKA CHRISTOPOULOU, JUAN F. JIMENO Y ANA LAMO: Changes in the wage structure in EU countries.
- 1018 THOMAS BREUER, MARTIN JANDAČKA, JAVIER MENCÍA Y MARTIN SUMMER: A systematic approach to multi-period stress testing of portfolio credit risk.
- 1019 LUIS J. ÁLVAREZ Y PABLO BURRIEL: Micro-based estimates of heterogeneous pricing rules: The United States vs. the euro area.
- 1020 ALFREDO MARTÍN-OLIVER Y VICENTE SALAS-FUMÁS: I.T. investment and intangibles: Evidence from banks.

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 0804 JAVIER DÍAZ-CASSOU, AITOR ERCE-DOMÍNGUEZ Y JUAN J. VÁZQUEZ-ZAMORA: Recent episodes of sovereign debt restructurings. A case-study approach.
- 0805 JAVIER DÍAZ-CASSOU, AITOR ERCE-DOMÍNGUEZ Y JUAN J. VÁZQUEZ-ZAMORA: The role of the IMF in recent sovereign debt restructurings: Implications for the policy of lending into arrears.
- 0806 MIGUEL DE LAS CASAS Y XAVIER SERRA: Simplification of IMF lending. Why not just one flexible credit facility?
- 0807 MIGUEL GARCÍA-POSADA Y JOSEP M.ª VILARRUBIA: Mapa de exposición internacional de la economía española.
- 0808 SARAI CIRADO Y ADRIAN VAN RIXTEL: La financiación estructurada y las turbulencias financieras de 2007-2008: Introducción general. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0809 FRANCISCO DE CASTRO Y JOSÉ M. GONZÁLEZ-MÍNGUEZ: La composición de la finanzas públicas y el crecimiento a largo plazo: Un enfoque macroeconómico.
- 0810 OLYMPIA BOVER: Dinámica de la renta y la riqueza de las familias españolas: resultados del panel de la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2002-2005. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0901 ÁNGEL ESTRADA, JUAN F. JIMENO Y JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA: La economía española en la UEM: los diez primeros años. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0902 ÁNGEL ESTRADA Y PABLO HERNÁNDEZ DE COS: El precio del petróleo y su efecto sobre el producto potencial. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0903 PALOMA LÓPEZ-GARCÍA, SERGIO PUENTE Y ÁNGEL LUIS GÓMEZ: Employment generation by small firms in Spain.
- 0904 LUIS J. ÁLVAREZ, SAMUEL HURTADO, ISABEL SÁNCHEZ Y CARLOS THOMAS: The impact of oil price changes on Spanish and euro area consumer price inflation.
- 0905 CORAL GARCÍA, ESTHER GORDO, JAIME MARTÍNEZ-MARTÍN Y PATROCINIO TELLO: Una actualización de las funciones de exportación e importación de la economía española.
- 1001 L. J. ÁLVAREZ, G. BULLIGAN, A. CABRERO, L. FERRARA Y H. STAHL: Housing cycles in the major euro area countries.

EDICIONES VARIAS¹

BANCO DE ESPAÑA: La Unión Monetaria Europea: cuestiones fundamentales (1997). 3,01 €.

TERESA TORTELLA: Los primeros billetes españoles: las «Cédulas» del Banco de San Carlos (1782-1829) (1997). 28,13 €.

JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA, JOSÉ VIÑALS Y FERNANDO GUTIÉRREZ (Eds.): Monetary policy and inflation in Spain (1998) (***).

VICTORIA PATXOT: Medio siglo del Registro de Bancos y Banqueros (1947-1997) (1999). Libro y disquete: 5,31 €.

BANCO DE ESPAÑA (Ed.): Arquitectura y pintura del Consejo de la Reserva Federal (2000). 12,02 €.

PABLO MARTÍN ACEÑA: El Servicio de Estudios del Banco de España (1930-2000) (2000). 9,02 €.

TERESA TORTELLA: Una guía de fuentes sobre inversiones extranjeras en España (1780-1914) (2000). 9,38 €.

VICTORIA PATXOT Y ENRIQUE GIMÉNEZ-ARNAU: Banqueros y bancos durante la vigencia de la Ley Cambó (1922-1946) (2001). 5,31 €.

BANCO DE ESPAÑA: El camino hacia el euro. El real, el escudo y la peseta (2001). 45 €.

BANCO DE ESPAÑA: El Banco de España y la introducción del euro (2002). Ejemplar gratuito.

BANCO DE ESPAÑA: Billetes españoles 1940-2001 (2004). 30 €. (Ediciones en español e inglés.)

NIGEL GLENDINNING Y JOSÉ MIGUEL MEDRANO: Goya y el Banco Nacional de San Carlos (2005). Edición en cartón: 30 €; edición en rústica: 22 €.

BANCO DE ESPAÑA. SERVICIO DE ESTUDIOS (Ed.): El análisis de la economía española (2005) (*). (Ediciones en español e inglés.)

BANCO DE ESPAÑA: Billetes españoles 1874-1939 (2005). 30 €.

BANCO DE ESPAÑA: 150 años de historia del Banco de España, 1856-2006 (2006). 30 €. (Ediciones en español e inglés.)

BANCO DE ESPAÑA: Secretaría General. Legislación de Entidades de Crédito. 5.ª ed. (2006) (****).

SANTIAGO FERNÁNDEZ DE LIS Y FERNANDO RESTOY (Eds.): Central banks in the 21st century (2006). Ejemplar gratuito.

JUAN F. JIMENO (Ed.): Spain and the euro. The first ten years (2010). Ejemplar gratuito.

Difusión estadística

Boletín de Operaciones (diario) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)

Boletín del Mercado de Deuda Pública (diario) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)

Boletín Estadístico (mensual, solo disponible en versión electrónica en el sitio web²)

Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras (monografía anual)

Cuentas Financieras de la Economía Española (edición bilingüe: español e inglés) (series anuales y trimestrales³)

Legislación financiera y registros oficiales

Circulares a entidades de crédito⁴

Circulares del Banco de España. Recopilación (cuatrimestral)

Registros de Entidades (anual) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)

Formación

BANCO DE ESPAÑA: Cálculo mercantil (con ejercicios resueltos).

PEDRO PEDRAJA GARCÍA: Contabilidad y análisis de balances en la banca (tomo I) (1999).

PEDRO PEDRAJA GARCÍA: Contabilidad y análisis de balances en la banca (tomo II) (1998).

JESÚS MARÍA RUIZ AMESTOY: Matemática financiera (2001).

JESÚS MARÍA RUIZ AMESTOY: Matemática financiera (ejercicios resueltos) (1994).

UBALDO NIETO DE ALBA: Matemática financiera y cálculo bancario.

LUIS A. HERNANDO ARENAS: Tesorería en moneda extranjera.

PUBLICACIONES DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

Informe Anual

Boletín Mensual

Otras publicaciones

1. Todas las publicaciones las distribuye el Banco de España, excepto las señaladas con (*), (**), (***) o (****), que las distribuyen, respectivamente, Alianza Editorial, Editorial Tecnos, Macmillan (Londres) y Thomson-Aranzadi. Los precios indicados incluyen el 4% de IVA. 2. Además, diariamente se actualiza en la sección de Estadísticas. 3. Además, se difunde en Internet una actualización trimestral de los cuadros de esta publicación. 4. Solo disponible en el sitio web del Banco de España hasta su incorporación a la publicación *Circulares del Banco de España. Recopilación*.

BANCODE ESPAÑA Eurosistema	Unidad de Publicaciones Alcalá, 522; 28027 Madrid Teléfono +34 91 338 6363. Fax +34 91 338 6488 Correo electrónico: publicaciones@bde.es www.bde.es
--------------------------------------	---